创业板投资

第2版

CASDAQ INVESTMENT

创业板的来历与特点
创业板投资的魅力与陷阱
创业板的投资方法与技巧
创业板投资者的心理与行为特点

曹红辉 李蓉 刘志阳/著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创业板投资

第2版

CASDAQ INVESTMENT

创业板的来历与特点
创业板投资的魅力与陷阱
创业板的投资方法与技巧
创业板投资者的心理与行为特点

曹红辉 李蓉 刘志阳/著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

创业板投资/曹红辉等著. —2版. —北京：经济管理出版社，2013.11
ISBN 978-7-5096-2795-2

Ⅰ. ①创… Ⅱ. ①曹… Ⅲ. ①创业板市场—基本知识—中国 Ⅳ. ①F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第271535号

组稿编辑：勇 生
责任编辑：勇 生
责任印制：黄章平
责任校对：超 凡

出版发行：经济管理出版社
（北京市海淀区北蜂窝8号中雅大厦A座11层 100038）
网 址：www.E-mp.com.cn
电 话：(010)51915602
印 刷：三河市延风印装厂
经 销：新华书店
开 本：720mm×1000mm/16
印 张：18.5
字 数：302千字
版 次：2013年11月第2版 2013年11月第1次印刷
书 号：ISBN 978-7-5096-2795-2
定 价：38.00元

·版权所有 翻印必究·
凡购本社图书，如有印装错误，由本社读者服务部负责调换。
联系地址：北京阜外月坛北小街2号
电话：(010)68022974 邮编：100836

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

第一章　透视创业板市场 …… 1

※ 投资者课堂 …… 1
什么是创业板市场 …… 2
创业板的发展历程 …… 3
设立创业板的目的 …… 8
创业板的上市条件 …… 10
创业板的分类有哪些 …… 17
创业板与主板的区别 …… 17
创业板市场的功能 …… 21

第二章　海外市场创业板的发展现状 …… 29

※ 投资者课堂 …… 29
海外创业板是如何产生的 …… 30
海外创业板的发展阶段 …… 32
目前海外创业板市场的发展现状 …… 36
海外创业板存在的主要问题 …… 54
海外创业板市场的发展趋势 …… 58

第三章　中国创业板的制度特色 …… 65

※ 投资者课堂 …… 65
创业板市场上市条件比海外更严格 …… 66
创业板市场信息披露制度更加严格 …… 70
公司治理方面的制度规定相对宽泛 …… 74

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保荐人制度在创业板市场得到强化 …… 77
创业板退市制度以财务指标为核心 …… 78

第四章 创业板如何开户与交易 …… 81

※ 投资者课堂 …… 81
什么样的股民能在创业板开户 …… 82
如何在创业板开户 …… 82
如何选择证券公司 …… 83
创业板是如何交易的 …… 85
创业板的开盘价和收盘价是如何计算的 …… 87
创业板都有哪些交易费用 …… 87

第五章 你也可以投资创业板 …… 89

※ 投资者课堂 …… 89
如何查看创业板上市的相关证券名单 …… 90
如何查阅创业板上市公司的基本资料 …… 90
如何索取创业板上市公司董事或股东名单 …… 91
如何得知创业板上市公司的业绩发布日期、业绩公告内容和派息详情 …… 92
如何获得创业板上市证券的实时报价 …… 94
如何查阅创业板上市证券的股价记录 …… 95

第六章 创业板股票的估值方法 …… 97

※ 投资者课堂 …… 97
DCF 模型 …… 98
股利贴现模型 …… 101
自由现金流模型 …… 105
剩余收益定价模型 …… 109
市盈率定价模型 …… 113
市净率估值模型 …… 116

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业价值倍数定价模型 …… 120
正确认识估值方法的优缺点 …… 122

第七章　创业板投资行业的选择策略 …… 125

※ 投资者课堂 …… 125
创业板的行业分类 …… 127
IT 行业的选择策略 …… 128
新能源行业的选择策略 …… 136
生物医药行业的选择策略 …… 145
新兴消费服务行业的选择策略 …… 149

第八章　创业板股票的选股技巧 …… 157

※ 投资者课堂 …… 157
把握宏观基本面选股 …… 158
从行业发展前景中选股 …… 162
透视国家政策方向进行选股 …… 167
跟随市场的风格变化进行选股 …… 174
跟随热点板块选股 …… 176
通读上市公司报表进行选股 …… 182

第九章　创业板股票的买卖时机 …… 189

※ 投资者课堂 …… 189
技术分析的基本原则 …… 190
看大势指标进行买卖 …… 191
短线买卖股票的主要技术指标 …… 195
趋势型技术指标实战技巧 …… 204
寻找底部的技巧 …… 209
发现顶部的技巧 …… 214
在震荡行情中如何操作 …… 219
如何设置止损点 …… 225

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章 规避创业板投资的风险 …… 229

※ 投资者课堂 …… 229
创业板有哪些风险 …… 230
如何发现市场风险 …… 245
如何发现个股风险 …… 252
会计数据的局限性 …… 254
高度投机性股票的风险 …… 258
问题股票与重组公司的风险 …… 260

第十一章 投资创业板应注意的问题 …… 265

※ 投资者课堂 …… 265
投资创业板应具备的基本理念 …… 266
中小投资者容易出现的误区 …… 268
选择适合自己的投资策略 …… 269
投资期间的良好习惯 …… 272

附 录 首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法 …… 275

主要参考文献 …… 283

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 透视创业板市场

※ 投资者课堂

● 创业板市场也称为二板市场、另类市场、科技板市场等，是相对于主板市场而言的，是多层次资本市场体系的一个重要组成部分。主板市场和创业板市场并没有学术意义上的严格定义，通常主板是指为传统行业、成熟型企业融资服务，包括股票、债券、期货等交易在内的证券市场。创业板则是在主板之外专门为成长型高科技企业提供筹资渠道、以促进高科技产业发展为目的的证券市场。

● 与主板市场相比，创业板市场的上市条件相对较低，被誉为高科技企业成长的摇篮。美国纳斯达克市场的成功引发了各国设立创业板的热潮，中国的创业板从20世纪90年代末开始酝酿，经过了多方论证和数次沉浮，终于在2009年7月26日开始接受企业IPO申请。

● 创业板的目的是为了鼓励创业，也就是为创业型企业服务，通过资本运作鼓励中小企业的成长，进而推动新兴产业的成长和传统产业的优化升级，培育国民经济新的增长点。

● 对投资者而言，因为创业板的门槛较低、企业处于创业期、技术创新不成熟等特征，投资风险更大，需要根据自己的收益风险偏好慎重决定是否参与。

● 创业板的投资需要遵守证监会有关投资者适当性管理的规定，了解开户交易流程、追踪上市公司的基本信息、学习基本的股票估值方法、选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择适合自己的投资策略、把握股票的买卖时机、规避投资风险，争取获得最大限度的投资回报。

什么是创业板市场

创业板市场，也可称之为二板市场（Second Board），作为对证券市场特定组成部分和创新形式的称谓，是相对于主板市场而言的一个概念，是在主板市场发展到一定程度以后逐步出现的。和主板市场一样，创业板市场也属资本市场的一部分。对于创业板市场，不同的国家和地区有不尽一致的称谓，有些国家称之为另类投资市场（AIM）、新市场（NM），有的国家称之为技术股市场（Techmark）等。无论其称谓如何不一致，它们的内涵是基本一致的。

传统证券交易所的上市条件较为严格，只有那些具有较长经营历史、规模大、业绩好的成熟公司才有资格上市。严格的上市条件有利于保证上市公司的质量，降低市场风险。然而，这也使得处于成长期、经营历史短、规模小，目前可能尚未盈利，但发展前景好的中小企业难以通过证券交易所筹集创业初期阶段所需的资金。有鉴于此，自 20 世纪 70 年代初以来，世界各国的大多数证券交易所都陆续建立了上市标准低于传统交易市场，但是监管更为严格，旨在满足中小型企业融资需要的交易市场，这些交易市场被命名为创业板市场、新市场或二板市场（Second Board），而传统的交易市场则被称为主板市场（Main Board）以示区别。

所谓主板市场，是指已经过充分地发展、由证券交易所营运的包括股票、债券、金融期货等交易在内的证券市场，如美国的纽约证券交易所、日本的东京证券交易所、英国的伦敦证券交易所，以及我国的深圳证券交易所和上海证券交易所等。而二板市场则是指主板市场之外的专为高成长性中小企业提供筹资途径，并以促进高科技产业发展为主要宗旨的股票市场。在世界范围内，关于创业板市场的含义有广义与狭义之分：广义上的创业板市场是指与针对大型成熟公司的主板市场相对应的，面向中小型公司的股票市场，包括新市场、科技板市场、另类股票市场、创新板市场、备案市场、店头和增长性股票市场等类型；狭义上的创业板市场是指协助具有高成长性的新兴公司，尤其是高科技公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

筹资的市场。如美国的纳斯达克市场、新加坡的 Sesdaq 市场、欧洲的 Easdaq 市场以及中国香港的创业板市场（GEM）和中国台湾的店头市场（OTC）等。

创业板的发展历程

从世界范围来看，中小型高科技企业在经济中占有的地位越来越重要，它们在产业调整、技术创新、提供就业等方面发挥着越来越重要的作用。以美国为例，20 世纪 80 年代以来，约有 70%的科技创新是由新兴企业实现的。但是，由于高科技新兴企业具有风险高、规模小、建立时间短等特点，一般不能达到在证券交易所上市融资的基本条件，从而难以进入一国证券的主板市场。这样，就造成了中小企业、新兴高科技公司在成长初期缺乏合适的融资渠道的局面：一方面，企业经营风险较大，未来发展难以预测，企业因而难以获得银行贷款，单纯举债又会使得负债率过高，阻碍了新兴企业的成长；另一方面，缺乏上市这一有效的退出途径，创业投资（Venture Capital）也往往不愿意进行投资，资本的缺乏严重制约了新兴企业、技术创新、高科技企业的发展。

为了促进高科技产业的发展，同时为风险资本的退出提供途径，许多国家或地区根据自身的实际情况，在主板之外专门设立了创业板市场。与主板市场相比，在创业板市场上市的企业其上市标准和上市条件相对较低，中小企业、高科技企业更容易上市，以募集快速扩张发展所需要的宝贵资金，因此创业板市场被誉为高科技企业成长的摇篮。在这方面，堪称世界创业板市场鼻祖的美国纳斯达克（NASDAQ）市场，神话般地孕育了如微软（Microsoft）、雅虎（Yahoo）、苹果（Apple）等一批高科技企业，对美国高科技产业及全美经济发展所作的贡献堪称典范。

在 20 世纪 70 年代到 90 年代中期，石油危机引起经济环境恶化，股市长期低迷，对企业缺乏吸引力，各国（地区）证券市场都面临着多种危机，主要表现为上市公司数目持续减少，公司上市意愿低，投资者投资不活跃。在这种情况下，各国（地区）为了吸引更多新兴企业上市，都相继建立了创业板市场。其中最有代表性的当属美国的纳斯达克（NASDAQ）市场。

1971 年，美国全美证券商协会建立了一个柜台交易的证券自动报价系统——纳斯达克，开始对超过 2500 种柜台交易的证券进行报价。1975 年，纳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯达克建立了新的上市标准，从而把在纳斯达克挂牌的证券与在柜台交易的其他证券区分开来。1982 年，纳斯达克把最好的上市公司形成了纳斯达克全国市场，并开始发布实时交易行情。

从 20 世纪 90 年代中期开始，知识经济的兴起使大量新生高新技术企业成长起来。美国纳斯达克市场的迅速发展，为各国资本市场的发展指引了一个方向；风险资本产业迅速发展，迫切需要针对新兴企业的股票市场；各国政府重视高新技术产业的发展，纷纷设立创业板市场。

在上述背景下，各国（地区）证券市场又开始了新一轮的设立创业板热潮，其中主要有：中国台湾柜台交易所（OTC，1994 年）、伦敦证券交易所高成长市场（AIM，1995 年）、法国新市场（LNA，1996 年）、德国新市场（NM，1996 年）、中国香港创业板市场（GEM，1999 年）等。20 世纪 90 年代中期以后的创业板市场发育和运作远强于 20 世纪 90 年代中期以前的，大多数发展较顺利，其中美国纳斯达克市场和韩国科斯达克市场的交易量甚至一度超过了主板市场。

中国推出创业板的计划很早就已在进行中。1998 年 12 月，当时的国家计委曾向国务院提出“尽早设立创业板块股票市场的问题”，随后 1999 年 1 月深交所就向中国证监会递交了《深圳证券交易所关于进行成长板市场的方案研究的立项报告》。从 2000 年 10 月份开始，为了备战创业板，深圳证券交易所的 A 股发行及上市被停止。然而，2001 年全球的科技网络泡沫逐渐破灭，海外的创业板市场遭遇了巨大困难，在深交所推出创业板的设想被推迟了。在这之后，创业板市场也迟迟未能推出，究其主要原因，当时中国整个资本市场远未达到能够推出创业板市场的程度，而且在此时推出创业板势必会对主板市场造成严重的冲击。2002 年 11 月，深交所在给中国证监会《关于当前推出创业板市场建设的思考与建议》报告中，建议采取分步实施的方式推出创业板，全国人大常委会副委员长成思危也针对稳步推进创业板市场的建立提出了分三步走的建议：第一步是把证监会发审委已经通过的小盘股集中起来，开辟中小企业板块；第二步是适当降低条件，逐步扩大这个板块；第三步是条件成熟时建立一个完整、独立的创业板。于是，2004 年 5 月 27 日中小企业板正式在深交所启动。随后一批中小型企业在中小企业板市场陆续上市。与此同时，主板市场的股权分制改革也逐步完成，为创业板的推出提供了有利的外部市场条件。至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，创业板的设立呼之欲出。

2006 年 6 月，“两市”重启 IPO，2007 年 6 月，创业板框架基本确定。2008 年 2 月，创业板的主要规则和制度设计基本完成。2008 年的金融危机对我国乃至全世界的证券市场都产生了巨大的影响，各国的 IPO 都被暂停，在此种情况下，为治疗我国遭受的金融危机病痛，促进我国中小企业的发展，使我国尽早走出金融危机的阴影，设立创业板再次被提上日程。2009 年 5 月 1 日，创业板 IPO 办法施行。2009 年 5 月 8 日，深交所发布创业板上市规则（征求意见稿）。2009 年 5 月 14 日，证监会发布新发审保荐办法。2009 年 6 月 5 日，深交所正式发布创业板股票上市规则。2009 年 7 月 26 日，证监会正式受理创业板 IPO 的申请，当天有 108 个企业递交了申报材料。

表 1-1 中国创业板市场建设进程一览

时 间	主要事件
1998 年 1 月	李鹏主持召开国家科技领导小组第四次会议，会议决定由国家科委组织有关部门研究建立高新技术企业的风险投资机制总体方案，进行试点
1998 年 3 月	民建中央向九届政协会议提出《关于借鉴国外经验，尽快发展我国风险投资事业的提案》，被列为“一号提案”
1998 年 12 月	国家计划发展委员会向国务院提出“尽早研究设立创业板块股票市场问题”，国务院要求中国证监会提出研究意见
1999 年 1 月	深交所向中国证监会正式呈送《深圳证券交易所关于进行成长板市场的方案研究的立项报告》，并附送实施方案。3 月，中国证监会第一次明确提出“可以考虑在沪深证券交易所内设立科技企业板块”
1999 年 3 月 2 日	证监会第一次明确提出“可以考虑在沪深证券交易所内设立高科技企业板块”
1999 年 8 月 20 日	中共中央、国务院出台《关于加强技术创新，发展高科技，实现产业化的决定》称，要培育有利于高新技术产业发展的资本市场，逐步建立风险投资机制，适当时候在现有的上海、深圳证券交易所专门设立高新技术企业板块
1999 年 12 月 25 日	全国人大常委会通过了《关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决议》，决议指出：根据高新技术股份有限公司的特点，其上市交易的股票将在现有的证券交易所内单独组织交易系统进行交易。这次会议还对《中华人民共和国公司法》作了修改，在《公司法》第二百二十九条中增加一款作为第二款：“属于高新技术的股份有限公司，发起人以工业产品和非专利技术作价出资的金额占公司注册资本的比例，公司发行新股、申请股票上市的条件，由国务院另行规定。”
1999 年 12 月 29 日	全国人大常委会对《公司法》做了一处修改，即高新技术企业，可以按照国务院新颁布的标准在国内股票市场上市；同时通过了一个拟建单独的高科技股票交易系统的决议
2000 年 2 月 21 日	深圳证券交易所高新技术板工作小组成立，以做好高新技术企业板的各项准备和建设工作
2000 年 4 月	周小川表示，中国证监会对设立二板市场已做了充分准备，一旦立法和技术条件成熟，我国将尽快成立二板市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

时　间	主要事件
2000年5月16日	国务院讨论中国证监会关于设立二板的请示，原则同意中国证监会意见，将二板市场定名为创业板市场
2000年6月30日	深交所第二交易结算系统正式启用
2000年9月15日	中联重科（0157）在深交所上网发行后，深交所已停止在主板市场发行新股
2000年9月18日	深圳证券交易所设立创业板市场发展战略委员会、国际专家委员会两个专门委员会和发行上市部等八个职能部门，标志着创业板市场的组织体系基本建立
2000年10月	深市停发新股，筹建创业板
2001年初	纳市神话破灭，且国内股市频传丑闻，成思危建议缓推创业板
2001年11月	高层认为股市尚未成熟，需先整顿主板，创业板计划搁置
2002年	成思危提出创业板“三步走”建议，中小板作为创业板的过渡
2003年10月	党的十六届三中全会通过《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》指出，推进风险投资和创业板市场建设
2004年1月31日	国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》指出：分步推进创业板市场建设，完善风险投资机制，拓展中小企业融资渠道
2004年5月	证监会同意深交所设中小板
2004年6月	深市恢复发行新股——8只新股在中小板上市，时称中国股市“新八股”
2005年6月	中小板第50只股票上市，此后沪深股市停发新股，让路股改
2006年6月	新老划段第一股——中工国际在中小板ETF发行，两市为IPO重开闸
2006年下半年	尚福林表示适时推创业板
2007年3月	深交所称创业板技术准备到位；尚福林要求积极稳妥推进
2007年6月	创业板框架初定
2007年7月	深交所称正紧张筹备创业板；权威人士称2008年正式推出
2007年8月	范福春称尽快推出创业板
2008年1月17日	证监会表示争取上半年推出创业板
2008年3月5日	温家宝指出，建立创业板市场，加快发展债券市场，稳步发展期货市场
2008年3月17日	尚福林表示，2008年将加快推出创业板，争取在今年上半年推出创业板
2008年3月22日	证监会正式发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》，就创业板规则和创业板发行管理办法向社会公开征求意见
2008年5月	深圳证券交易所总经理宋丽萍在出席“2008陆家嘴论坛”时表示，深交所为创业板的推出，做好了一切能做的准备
2008年6月	由深圳证券交易所投资者教育中心与全景网共同主办了“创业企业大家谈”征文活动，得到各界的热烈响应和支持
2008年7月	深交所第三届理事会第二十七次会议提出，按照国务院年初的要求和中国证监会的统一部署，继续全力推进以中小企业板和创业板为核心的多层次资本市场建设
2008年7月	国务院批转的发改委《关于2008年深化经济体制改革工作的意见》提出，要促进资本市场健康稳定发展，积极稳妥推进创业板市场建设
2008年9月	宋丽萍在第五届中国国际金融论坛暨2008上海陆家嘴金融博览会表示，深交所将继续深化创业板筹备工作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

时 间	主要事件
2008年12月初	“第七届中小企业融资论坛”在深圳召开。会上，中国证监会主席尚福林以及经济学家厉以宁等众多专家学者纷纷表示，在当前形势下，应适时推出创业板，以解决中小企业融资难问题
2008年12月	国务院办公厅下发关于当前金融促进经济发展的若干意见。意见要求，要采取有效措施，稳定股票市场运行，发挥资源配置功能。要完善中小企业板市场各项制度，适时推出创业板，逐步完善有机联系的多层次资本市场体系
2009年1月	尚福林在全国证券期货监管工作会议上明确指出，今年将推出创业板。尚福林还表示，为深入推进创业板筹备工作，《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》已完成公开征求意见
2009年2月	深圳证券交易所第三届第二十九次理事会确定今年工作重点：全力推进多层次资本市场建设，积极推进上市公司并购重组，稳步扩大中小企业板规模，扎实做好创业板的各项筹备工作，着力推动报价转让系统扩大试点，不断加大对中小企业和实体经济的支持力度
2009年2月	祁斌表示，中国的产业转型要与市场化的资源配置方式有效结合，要将产业转型“交给资本之手”，因此需要加快创业板的推出
2009年3月初	全国“两会”召开，民建中央提交了一份《关于积极扶持中小企业走出金融危机困境的提案》。提案建议积极构建支持中小企业的融资体系，拓展中小企业的直接融资渠道，积极构建多层次的资本市场，尽快推出创业板市场，使具有创新能力的优质中小企业与资本市场对接。这已经是民建中央第12次提出提案“催生”创业板
2009年3月	“两会”期间，多位专家、委员表示希望尽快推出创业板；全国政协委员、深交所理事长陈东征表示：推出创业板已水到渠成，首批登陆创业板的公司将不少于8家
2009年3月	朱从玖在“两会”期间表示，创业板将先适用新发行制度
2009年3月	欧阳泽华表示，包括创业板技术准备、市场宣传和投资者教育工作现在也已经基本准备就绪，将择机推出创业板
2009年3月	尚福林在“两会”期间，针对有关媒体“政府工作报告未提及创业板”的质疑表示：创业板工作基本上已准备充分。因此总理报告无需再提
2009年3月31日	证监会发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》，办法自5月1日起实施。这意味着筹备十余年之久的创业板有望于5月1日起正式开启
2009年4月16日	证监会就创业板发审委及保荐办法征求意见
2009年4月17日	国务院常务会：加快推进创业板市场建设
2009年5月1日	《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》正式生效实施
2009年5月14日	中国证监会正式发布了专门为创业板推出而修订的《中国证券监督管理委员会发行审核委员会办法》和《证券发行上市保荐业务管理办法》，这两个文件从6月14日起施行
2009年5月25日	深交所审议通过创业板股票上市规则
2009年6月5日	深交所正式发布《深圳证券交易所创业板股票上市规则》，并于7月1日起施行
2009年6月8日	证监会就创业板投资者管理暂行规定征求意见
2009年6月10日	中国证监会正式发布《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》，提出新股发行体制改革采取分步实施，以逐步完善的方式分阶段推出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

时 间	主要事件
2009年7月1日	中国证监会正式发布了《创业板市场投资者适当性管理暂行规定》。 同时，深交所和证券业协会发布分别配套规则——《深圳交易所创业板市场投资者适当性管理实施办法》和《创业板市场投资风险揭示书（必备条款）》，并都将于7月15日起正式实施
2009年7月3日	中国证监会分别对《创业板公司招股说明书》和《首次公开发行股票并在创业板上市申请文件》公开征求意见
2009年7月7日	证监会主席尚福林在中关村国家自主创新示范区调研时表示，目前创业板市场主要规则的制定和发布工作、发审机构的组建已基本完成，下一步将继续做好对保荐人、律师、会计师等中介机构的培训，督促证券公司落实创业板市场投资者适当性管理制度安排等工作
2009年7月14日	证监会14日组织召开创业板发行制度培训会议，首批上市企业预计10月底或11月初挂牌
2009年7月15日	创业板筹备基本就绪，今起受理开户申请
2009年7月17日	第一届创业板发审委委员候选人名单出炉
2009年7月20日	证监会于7月26日起受理创业板发行上市申请
2009年9月12日、10月10日	深圳证券交易所开展创业板系统发行及交易等业务全网测试。
2009年10月10日	2009年中国创业板投融资论坛举行。

资料来源：根据媒体公开报道整理。

设立创业板的目的

设立创业板，在政策取向上首先需要解决“设立创业板市场的目的是什么”的认识问题。有人认为设立创业板的主要目的是为中小企业提供一个融资渠道，将一批中小企业推上股票市场；也有人认为设立创业板的目的主要是为投资者提供一个新的投资市场和投资工具，以满足证券市场投资增长的需要。我们认为，这些认识未能切中根本。以此为政策基础，对创业板的设立和未来发展是很不利的。

创业板市场，顾名思义，是以激励“创业”为其基本立足点。激励“创业”的关键点，不仅在于促进中小企业的“创业”和成长，更重要的还在于通过中小企业的“创业”和成长，推进各种新产业的产生和传统产业的优化升级。

第一，创业板是为成长型中小企业设立的，并非为所有的中小企业服务。按产业分类，我国目前的中小企业大致可分为四类：其一，已产业化了的传统行业中的中小企业。例如，钢铁、水泥、石化、纺织轻工、煤矿、机器制造等行业。在这些产业中，本来应以大型企业为主，但由于各种原因，出现了一批小型企业，如小钢铁厂、小水泥厂、小炼油厂、小煤窑、小型纺织厂、小机器

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制造厂等。其二，为大型企业进行配套服务的中小企业。例如，汽车配件厂、机器配件厂、专门的零部件生产厂等。其三，本应产业化但因市场经济发展不充分而未产业化的中小企业。例如，旅游业、咨询业、信息技术业等。其四，以高新技术开发、生产和产业化为基本职能的中小企业。

毋庸赘述，上述第一类中小企业的存在，本来就是不合理且不正常的，为此，创业板市场的设立不以其为激励对象；第二类中小企业中，具有填补空白、运用高新技术（包括专有技能）等特色的中小企业属创业板的激励对象，而运用传统技术工艺、生产传统产品的中小企业不属于创业板激励的对象；第三类，尤其是第四类中小企业是创业板激励的主要对象所在。因此，不能不加区别地将各类中小企业都纳入创业板服务的范畴，更应避免一些大企业通过分割成小的经营规模来争取在创业板上市的尝试。

第二，创业板不应仅激励资本投资，而应着力激励人才投资。20 世纪 80 年代以来，我国相当多的中小企业（尤其是民营中小企业）曾有过良好的快速成长，可经营规模扩展到一定程度后，在迈上一个新台阶——产业化经营时，纷纷陷入困境，其中固然有经营理念、资金等方面的原因，但最为关键的问题是经营人才结构不合理。

中小企业成长及其产业化所需人才大致包括 5 类，即技术开发人才、企业管理人才、生产工艺人才、市场营销人才和资产运作人才。在“创业”的不同阶段，需要有不同类型的人才。例如，在种子阶段（即开发阶段），主要由技术开发人才承担工作；在创业阶段（即初试和中试阶段），除需技术开发人才外，还需由生产工艺专家的加盟；在拓展阶段（即小批量试生产阶段），除技术开发和生产工艺人才外，需要有企业管理人才的加入；在发展阶段（即批量生产，产品正式进入市场阶段），需要有资产运作专家和市场营销专家参与其中。显然，中小企业成长及其产业化的成功，是各类人才集中发挥其智慧和才能、共同努力的结果。如果人才结构不合理，即便拥有充裕的资金，中小企业的成长和产业化进程也将会遇到各种各样的困难，甚至在发展进程中“夭折”。这样的惨剧在我国中小企业发展历史中已是屡见不鲜。

各类专门人才在中小企业“创业”中，扮演着极为重要的角色，耗费了辛勤劳动，并承受着巨大的风险。要想激励更多的专门人才投入于“创业”领域，在中小企业成长和产业化中发挥更加积极重要的作用，就要在创业板市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的设计中充分承认这些人才的资本价值，并建立必要的机制来评价和实现他们人力资本的价值。

第三，创业板激励的是创业投资（又称“风险投资”），并非股市投资，尤其是投机性的股市投资。尽管在客观上，创业板市场的设立，就意味着投资者有了一个可供选择的新工具和新市场，但设立创业板市场的主要目的，不在于为投资者提供一个新的投资工具和新的股市投资场所（一个主要理由是：如果要满足投资者在证券市场上的投资需求，只要加大 A 股、国债及其他证券的发行和上市规模，增加新的证券品种，就可以了，无需新设一个创业板市场），而在于激励创业投资（或“风险投资”），我们始终将“创业板市场”作为创业投资的一个“退出”机制。

从根本上讲，设立创业板，不在于新设一个股票市场，提供一些新的股票上市，而在于建立一种机制——能够保障社会各界的投资顺利进入创业投资领域，并在投资者感到需要时能够顺利退出该领域的机制。从而，从国民经济的各个层面、各个产业推进技术、生产和产品的产业化以及更新换代，优化产业结构、提高国际竞争力。

第四，设立创业板的目的，在于建立一个“可上市”的机制，不在于有多少家企业上市。有人认为，在任一时期，与非上市公司相比，上市公司总是少数，因此，不能将创业板市场作为创业投资的主要“退出”渠道；也有人认为，创业板市场作为创业投资的主要“退出”渠道，应允许尽可能多的中小企业发行股票和上市。我们认为，这两种认识均有偏颇。

在创业投资活动中，“退出”是进入的必要前提，只有建立完善便捷的市场退出机制，使创业资本变现退出变得毫无障碍，才能吸引千千万万的创业者进入这个具有高风险的投资领域。为此，设立创业板市场的关键问题不在于在某个确定的时间内有多少家企业上市，而在于建立一个“可上市”机制——企业在条件成熟时，只要愿意上市，就可根据有关规则，申请发行股票和上市，从而消解投资者在进行创业投资时对资金能否顺利“退出”的顾虑。

创业板的上市条件

关于创业板的上市条件，各国的创业板市场做出了不同的规定，海外创业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

板市场上市条件见表 1-2。

表 1-2 海外创业板上市条件

	吉隆坡 KLSE 市场	马来西亚 MESDAQ 市场	新加坡 SESDAQ 市场	中国台湾场外市场（ROSE）	英国 AIM 市场	美国 NASDAQ 市场	中国香港创业板市场
实缴资本	1000 万至 4000 万马币（港币 2000 万至 8000 万元）（1 马币=港币 2 元）	上市时为 200 万马币（港币 400 万元），须为每股面值 1 马币的普通股，而上市时的有形资产净值一般不得低于面值	无注明	新台币 5000 万元（港币 1100 万元）（新台币 4.5 元=港币 1 元）	无	NASDAQ 全国市场——有形资产净值（选择一）600 万美元（港币 4700 万元）或（选择二）1800 万美元（港币 1.4 亿元）或（选择三）7500 美元（港币 5.85 亿元）NASDAQ 小型公司市场——有形资产净值：400 万美元（港币 3100 万元（1 美元=港币 7.8 元）	无具体规定，但上市时市值不少于 4610 万港元
业务记录	3 年	对科技公司并无规定，其他公司为 1 年	3 年，但少于 3 年者亦可获考虑	0~3 年，视业务而定	无	NASDAQ 全国市场——（选择一）无或（选择二）两年或（选择三）无 EASDAQ 小型公司市场：1 年或市值 5000 万美元（港币 3.9 亿元）	两年活跃业务记录
盈利要求	吉隆坡证交所规定在上市前 3 年内除税前溢利不少于 200 万马币（港币 400 万元），而每年的除税前利润最少亦须有 100 万马币（港币 200 万元）	无	无	在上市前两年内，每年的合并全年收入及除税前纯利必须为资本总额的 2%；合资格的科技公司则不受规限	无	NASDAQ 全国市场——（选择一）最近 1 年又或最近 3 年之其中 2 年的全年除税前收入达 100 万美元（港币 780 万元）以及选择二及三）NASDAQ 小型公司市场——最近 1 年又或最近 3 年其中 2 年的净收入 75 万美元（港币 580 万元）（代替对有形资产净值的要求）	无
公众持股	介于 25%~50%之间	介于 25%~49%之间	于股份开始买卖时须为 50 万股或 15%（以较高者为准），一般不得高于已发行实缴股本的 50%	最低为 10%或 500 万股，并最少须有公众股东 300 名	无	NASDAQ 全国市场（选择一）110 万股，价值 800 万美元（港币 6200 万元）以及（选择二）110 万股，价值 1800 万美元（港币 1.4 亿元）NASDAQ 小型公司市场——100 万股，价值 500 万美元（港币 3900 万元）	上市时至少达到 3000 万港元或已发行股本的 20%~25%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	吉隆坡 KLSE 市场	马来西亚 MESDAQ 市场	新加坡 SESDAQ 市场	中国台湾场外市场（ROSE）	英国 AIM 市场	美国 NASDAQ 市场	中国香港创业板市场
股东出售权利限制	有——限制期为 1 年，之后每年最多可出售 15%	有——限制期为 1 年，之后每年最多可出售 20%	无（唯可对主要股东施以 1 年或其他期限的限制期）	有——主要股东公司上市后 2 年内不得出售股权，2 年后，每 6 个月最多可出售 20%	有——如不足 2 年的收入，限制期为 1 年	无	有——控股股东限制期为 1 年，管理层股东限制期为半年

资料来源：王力：《中国创业板市场运行制度研究》。

我国内地建立创业板市场的目的是为了促使企业向高技术产业化发展，以满足那些不便充分利用银行和财政资金，同时在上市条件及风险控制等方面有别于主板市场的企业的资金需求，进而更快地推动经济结构优化升级。为此，我国对创业企业上市的条件和资格做了以下规定：①

1. 创业企业的主体资格

发行人必须是依据其注册成立的有关法律正式成立的法人。申请公开发行股票并在创业板上市的企业，应当是合法存续的股份有限公司。非公司制企业应当先改制设立股份有限公司，有限责任公司可以改制设立股份有限公司，也可以依法变更为股份有限公司。发行人必须遵守《证券法》、《公司法》及公司内部章程，而且发行人的章程应当符合创业板上市规则的要求。

2. 创业企业的年限要求

创业板要求创业企业上市前要有不低于三年的活跃历史，即在同一管理层下持续经营两年以上，它包括两个方面：一是持续经营两年以上，是指公司必须开业 24 个月以上，而且是不间断地经营一种主营业务；二是同一管理层，是指公司的控股股东在这两年之内不能有太大的变化，包括核心技术人员不能有实质性变化。有限公司按原账面净资产值折股整体变更为股份公司可连续计算。

3. 创业企业的盈利要求

最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于 1000 万元，且持续增长；

① 展洪德、李焱颖著：《创业企业如何在创业板上市》，机械工业出版社，2002 年；深圳证券交易所：《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》，2009 年；深圳证券交易所：《深圳证券交易所创业板股票上市规则》，2009 年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或者最近一年盈利，且净利润不少于 500 万元，最近一年营业收入不少于 5000 万元，最近两年营业收入增长率均不低于 30%。净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据。

4. 资产要求

创业企业在最近一期末净资产不少于 2000 万元。

5. 创业企业的股本结构

创业板要求上市企业股票总额在发行后必须在 3000 万元以上，公开发行的股份达到公司股份总数的 25%以上；公司股本总额超过 4 亿元的，公开发行股份的比例为 10%以上；公司股东人数不少于 200 人。

6. 创业企业的主营业务

创业板市场主要为有主营业务的成长性公司募集资金。所谓主营业务是指上市公司只能有一种主营业务，当然与主营业务相关联的或外围业务是允许的。发行人应当主营业务突出。同时，要求募集资金只能用于发展主营业务。

7. 创业企业的治理结构

所谓公司治理结构指的是有关公司决策、经营管理、监督权力划分和制约的结构。我国《公司法》规定股份有限公司要设立股东大会、董事会、监事会、经理，他们拥有重大决策、人事任免、经营管理和监督的权力。但这只是针对一般的股份有限公司而言的。对于创业企业治理结构不但要设立股东会、董事会、经理，而且还要设立非执行独立董事、董事会秘书等。其中，一个公司能否在创业板上市的关键在于公司内部是否有两名非执行董事，而且，独立董事由股东大会选举产生，不得由董事会指定。董事会秘书是上市公司与交易所的指定联络人，对董事会负责。

8. 董事、管理层和实际控制人

要求董事和管理层最近两年内未发生重大变化，实际控制人在最近两年内未发生变更。

9. 同业竞争和关联交易

同业竞争方面，发行人与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在同业竞争；关联交易方面，不得有严重影响公司独立性或者显失公允的关联交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 保荐人持续督导

保荐人在发行人上市后 3 个会计年度内履行持续督导责任。

11. 创业企业上市的其他要求

（1）发行人的经营成果对税收优惠不存在严重依赖。

（2）在公司治理方面参照主板上市公司从严要求，要求董事会下设审计委员会，并强化独立董事履职和控股股东责任。

（3）要求保荐人对公司成长性、自主创新能力做尽职调查和审慎判断，并出具专项意见。

（4）要求发行人的控股股东对招股说明书签署确认意见。

（5）要求发行人在招股说明书显要位置做出风险提示，内容为“本次股票发行后拟在创业板市场上市，该市场具有较高的投资风险。创业板公司具有业绩不稳定、经营风险高等特点，投资者面临较大的市场波动风险，投资者应充分了解创业板市场的投资风险及本公司所披露的风险因素，审慎做出投资决定”。

（6）不要求发行人编制招股说明书摘要。

A 股主板与创业板上市条件及管理办法的比较如表 1–3 所示，通过比较可以发现，创业板上市的要求要明显低于主板上市的要求。

表 1–3　A 股主板与创业板上市条件及管理办法的比较

条件	A 股主板	创业板 IPO 办法
主体资格	依法设立且合法存续的股份有限公司	依法设立且持续经营 3 年以上的股份有限公司
经营年限	持续经营时间应当在 3 年以上（有限公司按原账面净资产值折股整体变更为股份公司可连续计算）	持续经营时间应当在 3 年以上（有限公司按原账面净资产值折股整体变更为股份公司可连续计算）
盈利要求	（1）最近 3 个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币 3000 万元，净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据	最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于 1000 万元，且持续增长；或者最近一年盈利，且净利润不少于 500 万元，最近一年营业收入不少于 5000 万元，最近两年营业收入增长率均不低于 30%
	（2）最近 3 个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币 5000 万元；或者最近 3 个会计年度营业收入累计超过人民币 3 亿元	净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据
	（3）最近一期不存在未弥补亏损	（注：上述要求为选择性标准，符合其中一条即可）
资产要求	最近一期末无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后）占净资产的比例不高于 20%	最近一期末净资产不少于 2000 万元
股本要求	发行前股本总额不少于人民币 3000 万元	企业发行后的股本总额不少于 3000 万元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

条件	A股主板	创业板 IPO 办法
主营业务要求	最近3年内主营业务没有发生重大变化	发行人应当主营业务突出。同时，要求募集资金只能用于发展主营业务
董事及管理层	最近3年内没有发生重大变化	最近2年内未发生重大变化
实际控制人	最近3年内实际控制人未发生变更	最近2年内实际控制人未发生变更
同业竞争	发行人的业务与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不得有同业竞争	发行人与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在同业竞争
关联交易	不得有显失公平的关联交易，关联交易价格公允，不存在通过关联交易操纵利润的情形	不得有严重影响公司独立性或者显失公允的关联交易
成长性与创新能力	无	高成长性：在某个方面具有优势或很强的竞争能力，具有单维特定优势
		高科技性：国家重点支持的高新技术领域
		新经济：以知识为基础的经济，它直接依赖于知识的生产、分配和应用
		新服务：新的经营模式
		新能源：可再生能源的开发利用，资源的综合利用
		新材料：提高资源利用效率的材料；节约资源的材料
		新农业：具有农业产业化；提高农民就业、收入
		新商业模式：指连锁经营、汽车4S店、经济型酒店、家庭旅馆等
募集资金用途	应当有明确的使用方向，原则上用于主营业务	应当具有明确的用途，且只能用于主营业务
限制行为	(1) 发行人的经营模式、产品或服务的品种结构已经或者将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响	(1) 发行人的经营模式、产品或服务的品种结构已经或者将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响
	(2) 发行人的行业地位或发行人所处行业的经营环境已经或者将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响	(2) 发行人的行业地位或发行人所处行业的经营环境已经或者将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响
	(3) 发行人最近一个会计年度的营业收入或净利润对关联方或者存在重大不确定性的客户存在重大依赖	(3) 发行人在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或者技术的取得或者使用存在重大不利变化的风险
	(4) 发行人最近一个会计年度的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益	(4) 发行人最近一年的营业收入或净利润对关联方或者有重大不确定性的客户存在重大依赖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

条件	A 股主板	创业板 IPO 办法
限制行为	(5) 发行人在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或技术的取得或者使用存在重大不利变化的风险	(5) 发行人最近一年的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益
	(6) 其他可能对发行人持续盈利能力构成重大不利影响的情形	(6) 其他可能对发行人持续盈利能力构成重大不利影响的情形
违法行为	最近 36 个月内未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行过证券，或者有关违法行为虽然发生在 36 个月前，但目前仍处于持续状态；最近 36 个月内无其他重大违法行为	发行人最近 3 年内不存在损害投资者合法权益和社会公共利益的重大违法行为；发行人及其股东最近 3 年内不存在未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行证券，或者有关违法行为虽然发生在 3 年前，但目前仍处于持续状态的情形
发审委	设主板发行审核委员会，25 人	设创业板发行审核委员会，加大行业专家委员的比例，委员与主板发审委委员不互相兼任
		(相关内容将在修订后的《中国证券监督管理委员会发行审核委员会办法》中得到体现)
初审征求意见	征求省级人民政府、国家发改委意见	无
保荐人持续督导	首次公开发行股票的，持续督导的期间为证券上市当年剩余时间及其后 2 个完整会计年度；上市公司发行新股、可转换公司债券的，持续督导的期间为证券上市当年剩余时间及其后 2 个完整会计年度。持续督导的期间自证券上市之日起计算	在发行人上市后 3 个会计年度内履行持续督导责任
		(相关内容将在修订后的《中国证券监督管理委员会发行审核委员会办法》中得到体现)
创业板其他要求	无	1. 发行人的经营成果对税收优惠不存在严重依赖
		2. 在公司治理方面参照主板上市公司从严要求，要求董事会下设审计委员会，并强化独立董事履职和控股股东责任
		3. 要求保荐人对公司成长性、自主创新能力做尽职调查和审慎判断，并出具专项意见
		4. 要求发行人的控股股东对招股说明书签署确认意见
		5. 要求发行人在招股说明书显要位置做出风险提示，内容为“本次股票发行后拟在创业板市场上市，该市场具有较高的投资风险。创业板公司具有业绩不稳定、经营风险高等特点，投资者面临较大的市场波动风险，投资者应充分了解创业板市场的投资风险及本公司所披露的风险因素，审慎做出投资决定”
		6. 不要求发行人编制招股说明书摘要

资料来源：南京派友财务有限公司：《关于创业板若干问题的深度研究》，2009 年 6 月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创业板的分类有哪些

按与主板市场的关系划分，全球的二板市场大致可分为两类模式：一类是“独立型”。完全独立于主板之外，具有自己鲜明的角色定位。世界上最成功的二板市场——美国纳斯达克市场（NASDAQ）即属此类。纳斯达克市场诞生于1971年，上市规则比主板纽约证券交易所要简化得多，渐渐成为全美高科技上市公司最多的证券市场。截至2007年底，共有3135家上市公司，市值高达4.01万亿美元，涌现出一批像思科、微软、英特尔那样大名鼎鼎的高科技巨人。另一类是“附属型”。附属于主板市场，旨在为主板培养上市公司。二板的上市公司发展成熟后可升级到主板市场。换言之，就是充当主板市场的“第二梯队”。新加坡的Sesdaq市场即属此类。

创业板与主板的区别

就其性质而言，主板市场是针对各行各业的大公司、交易品种多样的成熟证券市场。创业板市场是具有前沿性的证券市场，其对企业的盈利、规模以及上市标准要求比较低；同时，创业板市场也是一个针对性很强的市场，主要吸纳那些能够提供新产品、新服务的，或者是运行有创意和有增长潜力的中小型公司，其中相对较多的是高新技术公司。由于中小型公司或高科技企业经营发展中的不确定性、非成熟性，这就决定了创业板市场的风险要比主板市场风险更高。从全世界范围内来讲，包括美国、日本、中国香港、中国台湾以及中国内地等，与主板市场相比较，创业板市场或二板市场的特点主要表现为以下几个方面：

第一，面向新兴企业，尤其具有高成长性的高科技企业，注重企业的增长潜力。创业板市场作为服务于中小企业和新兴公司的创新股票市场，其设立的目的就是为具有增长潜力和发展前景的中小高科技公司提供筹集资金的渠道，鼓励并促进中小型高科技企业的发展。中小型高科技企业往往具有科技含量高、经营灵活、发展前景广阔的特点，当然，其发展的风险相对于成熟的大公司而言则更大。其股票上市后，因成长性高，发展潜力巨大而能得到市场的接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受和投资者的认可，从而有利于创业板市场的活跃以及其功能的发挥。海外主要创业板市场的服务对象定位比较见表 1–4。

表 1–4 海外主要创业板市场服务对象定位比较

市场名称	服务对象名称
美国纳斯达克全国市场	世界范围的大型企业和经过小型资本市场发展起来的企业
美国纳斯达克小型资本市场	与高科技有关的公司，包括新成立的公司
加拿大风险交易所	初创公司
英国另类投资市场	各种小型及新兴公司，包括新成立的本土及海外公司
欧洲 EASDAQ 市场	成长性高科技中小企业
欧洲新市场	成长性企业
德国新市场	成长性中小企业
韩国 KOSDAQ 市场	中小型、高科技企业
日本 JASDAQ 市场	未达到交易所上市条件的公司
新加坡 SESDAQ 市场	中小型企业
吉隆坡交易所第三板市场	本土的中小型企业
中国台湾证券柜台买卖中心	本土的中小型公司和新成立的企业
中国香港创业板市场	增长型公司，特别是高科技企业

资料来源：各市场网站。

中国香港联交所的《香港联合交易所创业板证券上市规则》第二章第十二款的规定为“创业板的设立，乃为带有高投资风险的公司提供一个上市的市场”。由此可见，中国香港创业板市场就是面向高新技术企业和高成长性企业的，主要是为此类新兴公司提供上市便利、助其筹集资金。

中国内地的创业板市场，开始就称为“高科技板块”或“高新技术板市场”，后来又称为“二板市场”，最后称之为“创业板市场”，意为培育高成长性科技企业的摇篮。早在 1999 年 8 月 20 日，中共中央、国务院在《关于加强技术创新，发展高科技，实现产业化的决定》中明确提出，实施要在现有的上交所和深交所专门设立高新技术企业板块。2004 年 5 月17 日，中国证监会同意深交所设立中小企业板块。至此，我国创业板市场的雏形——中小企业板块得以成功推出。中小企业板块主要为高新技术产业的发展和科技成果产业化提供直接融资的渠道。可见，创业板市场主要是面向新兴高科技企业的。

第二，上市标准降低，对公司的管制更严。既然把新兴企业作为其主要服务对象，创业板市场就必然要适当降低公司上市的标准，对公司的资本规模、盈利记录和经营期限的要求都要降低。如美国纳斯达克全国市场对首次上市公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的有形资产净值的要求为600万美元，美国纳斯达克小盘股市场对首次上市公司的有形资产净值的要求为400万美元，而纽约证券交易所的要求为4000万美元。中国香港创业板市场上市公司股票的最低市值无具体规定，实际操作中以不少于4160万港元为限，而作为主板市场的中国香港联交所则要求公司上市时的股票市值不少于1亿港元。同时，创业板市场不设最低盈利要求，只需有两年活跃的业务记录、未来两年的业务目标及达成计划；而主板市场要求过去3年企业盈利合计达到5000万港元，其中最近一年的盈利须达到2000万港元。在公司管制方面，创业板市场要求上市公司具备充足而有效的内部监控机制，内容包括财务及规则遵守上的规定。

我国目前的上海、深圳主板市场，根据《公司法》、《证券法》及证监会有关规定，IPO公司发行后的股本总额不少于人民币5000万元，持有人民币1000元以上的股东不少于1000人，社会公众股的比例不少于总股本的25%，总股本超过4亿股的，社会公众股的比例不少于总股本的15%，公司最近3年连续盈利，这些条件就给成长性中小型公司的入市筑起了一道高高的“门槛”；而根据深圳创业板市场咨询文件规定，公司股票上市时，股本总额不少于人民币2000万元，持有股票面值达人民币1000元以上的股东人数不少于200人，社会公众持有的股份达公司股份总数的15%以上，相比主板市场门槛大为降低。但同时，创业板上市公司除应遵守《公司法》等有关规定外，在公司治理结构、独立董事制度、市场退出机制等诸多方面将按照国际标准强化公司管制。

第三，强化对公司信息的披露，降低公司负担。创业板市场由于风险相对较高，因而奉行严格的以信息披露为本的监管理念。针对创新股票市场上市公司的特点，规定发行人在上市时和上市后持续做出准确、及时和完整的信息披露。上市后，要增加信息披露的时点和频度，除了披露季度报告之外，要求公司加强对涉及技术、科技人员等非财务信息的披露，并细化关联交易、资金投向等方面的信息披露。监管理念上强化信息披露，有利于让投资者根据信息自行承担风险。

在强化信息披露的同时，考虑到创业板市场上市公司规模较小、积累有限，为降低公司负担，规定季度报告可以未经审计，并可以选择通过网上进行信息披露。如根据中国香港联交所《创业板上市规则》规定，创业板上市公司的一切公告、通告、年报、中报、季报及其他文件，均以在创业板网页上刊登的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方式向投资者及公众披露。

第四，创业板市场的风险更高，其投资者也更为成熟。与主板市场相比，创业板市场作为创新股票市场，是一个投资风险更高的市场，因为在创业板市场上市的公司往往是规模较小的不很成熟的新兴企业，主营业务大都属于新兴行业并处于初创阶段，缺乏盈利业绩，所面临的技术风险、市场风险、经营风险均较相对成熟的大企业更高，运作失败、破产倒闭的概率比主板市场也更大。正因为投资风险高的特性，创业板市场更强调“风险警示，买者自负”的原则，主要针对成熟的个人投资者和专业的机构投资者，即寻求高投资回报、愿意承担高风险、熟悉投资技巧的个人和机构。

中国香港联交所在《创业板上市规则》第二章“导言”中所做创业板特色声明中指出：“创业板乃为带有高投资风险的公司提供一个上市的市场，在创业板上市的公司无须有过往盈利记录，亦毋须预测未来盈利；创业板的上市公司可能因其新兴性质及该等公司经营业务的行业或国家而带有风险；由于创业板上市公司新兴的性质所然，在创业板买卖的证券可能会较主板买卖之证券承受较大的市场风险，因此，有意投资的人士应了解投资于该等公司的潜在风险，并应经过审慎周详的考虑后方做出投资决定。”

第五，强化保荐人责任，借鉴做市商制度。创业板市场实行保荐人（Sponsor）制度，强化其责任，通过赋予中介机构更多的权利和责任来防范风险，筑起创业板市场风险防范的第一道墙。保荐人将符合条件的企业推荐上市，并对申请人是否适合上市、上市文件的准确完整程度以及董事知悉自身责任义务负有保证责任，这可以理解为一种连带责任。对于投资者而言，保荐人制度的目的是保证公众投资的企业是一个值得投资的有良好发展前景的企业。对于监管者来说，保荐人制度既可以解决市场规模越来越大、直接监管难以触及的难题，也可以减少监管部门对创业板市场这一高风险市场的直接监管责任，监管部门通过对保荐人的重点监管来较好地达到控制风险的目的。

做市商制度是目前国际证券市场存在的两种基本交易制度之一，其存在较突出的功能优势，如提高交易的流动性，成交的及时性，保持交易价格的稳定性，特别是对抑制股价过度投机炒作等方面能够发挥积极的作用。因此很有必要借鉴和引入做市商制度，特别是在遇到创业板市场运作一段时间以后存在的某些交易严重不活跃的股票时，适时采用做市商制度将会产生较好的效果。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时，做市商制度存在的一些缺陷也是不能忽视的，如交易信息滞后、可能滥用特权、缺乏透明度、成本高、合谋串通等。

创业板市场的功能

作为整个资本市场体系中的一个重要组成部分，创业板市场除了一般资本市场所具有的功能外，还有其独特的功能与作用。毫无疑问，创业板市场具有融资功能和重新配置资源的功能，属于金融市场的一部分，但在当今中国，仅仅从这样一个角度来认识创业板市场的功能和使命，是远远不够的，还应当从实现经济体制和经济增长方式“两个转变”、推进经济的可持续发展、提高国际竞争力和保障经济安全等深层次上把握创业板市场发展所具有的根本性意义。

1. 为中小企业的融资开拓渠道

我国证券市场在 2001 年 3 月 17 日以前实行的是审批制和额度指标管理的方式，上市额度稀少，是稀缺资源，而且证券市场主要向国有大中型企业倾斜，为国有企业特别是国有大中型企业“改制解困”服务，因此，大量的中小企业特别是三资和民营企业的直接融资市场几乎是一个空白地带。从目前的情况看，资金不足是严重制约中小企业发展的首要因素。与大企业相比，中小企业由于自身发展问题众多，资信较差，普遍缺乏担保，很难从一般的金融机构融资。

作为专为中小企业筹资而设立的创业板市场将有效解决中小企业筹资困难这一问题，符合条件的中小企业及民营企业能够通过在创业板上市这一途径筹集到发展所需的必要资金。这有利于开辟新的融资渠道，拓宽融资格局，增强资本实力和抗风险能力。一方面，通过创业板上市，企业可以将投资者进入股市的短期资金转化为一级市场上对上市公司的长期投资，保证充足的长期资本供给，并且能够改变企业的财务结构，降低财务风险。同时，由于创业板市场是规范的股票市场，企业筹集资金的过程具有较高的透明性，因此可以相当程度上避免黑箱操作及其导致的低效率，使社会资金配置到生产率较高的优势企业，提高整个社会的分配效率。另一方面，企业从创业板市场获得权益资本，既可以帮助企业高起点运作，迅速进入成长轨道，又可以通过二级市场配股、增发等方式再融资，满足企业高成长性所需要的大量资金，从而缓解中小企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持续发展的最大制约问题，使其实现飞跃式发展。同时，创业板市场还为创业资本（风险资本）提供良好的退出渠道，从而鼓励风险投资基金积极介入中小企业特别是新兴中小高科技企业的培育与发展，这些中小企业，特别是新兴中小高科技企业的发展又促进了风险投资业的发展，这样就形成了资本的良性循环，这种良性循环对中小企业、对产业结构，乃至对整个国家的综合竞争力的提高和改善都有重大的意义。

2. 规范中小企业的运作

创业板市场的建立为风险资本提供了安全高效的退出机制，从而大大促进了对于中小企业，尤其是新兴高科技企业的风险投资。而风险资本并不是风险投资的全部内容，风险投资是以风险资本为载体包括风险资本家对风险投资企业的管理咨询、市场策划、投资理财等多方面的集合投资，也就是说，风险资本的投资通常是与管理营销等生产经营要素的投入同时进行的，在对中小企业进行投资的同时，还对中小企业进行筛选，对中小企业的运作提供咨询服务，它对于中小企业的规范高效运作起着不可忽视的重要意义。此外，创业板市场由于具有现代资本市场一整套严格的风险保障和监管措施，可以帮助中小企业迅速走入规范化的管理和运营状态，从而大大提高新兴企业的经营素质和市场竞争力，促进其作为规范的市场经济主体而健康发展。

中小企业进入创业板市场，有利于转换企业经营机制，改善经营管理，提高管理素质，增强经营能力，改进管理效率，从而提高企业的内在素质，提升企业资产的运营质量和运作效率。中小企业进入创业板市场，必须严格按照公司治理的标准和要求，加强内部控制制度建设，健全风险管理体系，完善风险控制制度，尽量减少乃至消除“内部人控制”现象的发生，有效防范和化解金融风险，促进企业规范、稳健运作。中小企业进入创业板市场，使得企业成为公众公司，时刻接受社会公众的广泛监督，有利于企业加强信息披露制度建设，加大信息披露力度，促使信息披露更加充分，从而增强企业运作的透明度，切实维护广大投资者的合法权益。中小企业借助于创业板市场，可以深化企业制度改革，促使企业自主经营、自负盈亏、自担风险、自求平衡、自我约束、自我发展，成为真正的市场竞争主体和法人实体，最终促进中小企业建立起规范、完善的现代企业制度，实现中小企业的可持续发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 促进高新技术企业的发展

高科技企业（High Technology-based Firms）是现代科技成果、风险资本和人力资本相结合的产物，它是创新的主要来源。高科技企业，包括通过现有企业高科技化形成的和运用新技术产生的高科技企业，都具有高风险性和高成长性两大特征。高风险性一般表现在三个方面：①技术风险。将高科技转化为现实的产品或服务具有明显的不确定性，存在因技术不成熟而出现技术失败并造成损失的可能。②财务风险。对于一个新项目，投资预算很难完全确定，同时在能否按时收回投资的问题上也存在诸多的不确定性，事实上，国外多项实证研究都表明，高科技行业的企业成活率要比其他行业低得多。③市场风险。高科技产品面对着一个充满未知数的市场，市场能否接受以及什么时候接受这种产品，它的扩散速度以及竞争能力都存在很大的不确定性，因此，高科技企业存在营销失败的可能性。高科技企业的第二个特征是高成长性。高科技产品一般具有较强的市场垄断力，一旦这种产品为市场所接受，就会表现出极强的扩张力和成长力。据统计，获得美国政府小型企业创新研究项目资助的企业在1985~1995 年间的销售收入和雇员人数分别增长了 151%和 83%，这两个数据远远高出其他行业的企业。

高科技企业的生命周期一般包括六个阶段：研究开发期、创业期、早期成长期、加速成长期、稳定成长期和成熟期，各个阶段的特征各异。在研究开发阶段，企业实际上并不存在，只是一个概念，还需评估创意产业化的可能性，未来不确定性很大。通常发起人还全职从事科研性质的工作，其研究开发工作往往在其工作单位或在自己家里利用业余时间完成。因此，在该阶段所需资源少，融资要求低，创业者、家庭及朋友的个人储蓄和借贷即可满足需求。在创业期阶段，企业初创，风险大，倒闭概率高。企业可能还未开发出原型产品，需要不断进行测试，产品创新性质越高，所需时间越长。在生物科技领域，为保证产品的质量，必须进行一系列临床试验，产品推出要 10 年左右时间，企业也没有明确的商业计划，组织结构初具雏形，通常以几个技术人员为核心，报酬形式主要是企业股份。从融资需求来看，创业者及其亲朋好友的资金可能耗尽，需要寻求外部融资。但由于创业期企业产品还未真正存在，几乎没有产品销售收入和盈利能力，再加上创业期企业主要资产是创业者无形资产，能作为抵押担保的有形资产非常少，因此这一阶段银行融资很难，较理想的融资方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式是股权融资，尤其是从私人投资者或风险资本家处融资。如果内部资金耗尽，创业投资没有进入，就会出现融资缺口，创业企业只能夭折。在早期成长阶段，企业虽然已基本完成部分新产品的开发，生产线的开发和建设也已初步完成，有了产品销售和不断增长的销售收入，市场也在逐步扩大，但企业仍然处于亏损阶段，需要大量的外部资金以增加设备、招募技术人才，扩大生产规模。此阶段资金需求急剧增大，急需大量的外部资金来满足企业的成长发展需要，而且该阶段也是企业发展壮大的关键时期，此时私人资本特别是风险资本的介入将起到十分关键的作用，因为在该阶段企业尚不能真正盈利，证券市场的基本融资条件还不能满足，银行贷款也由于企业缺乏有力的还贷保障而很难介入。在加速成长期，企业发展不确定性与倒闭概率大幅降低，企业销售收入大幅度增加，开始出现盈利而且盈利呈加速增长态势，但是这些盈利还不能满足公司融资需求，尤其是不能满足大量的营销开支，企业必须尽快通过进一步扩大生产和销售规模来降低单位产品成本实现利润快速增长。此阶段企业由于产品已得到市场的认可，企业的盈利能力也显示出强劲的增长趋势，公司的治理也有较规范的基础，财务各项指标均呈现出积极发展的良好态势，初步具备了通过证券市场发行股票融资的条件。然而，由于主板证券市场往往发行上市标准要求严格，处于本阶段发展的企业还不能直接满足主板市场发行上市标准，因此，需要一个发行上市标准相对较低的创业板市场，该阶段公司的经营业绩开始快速增长，有了不断增加的现金流，但大量的资金需求仍是制约企业快速发展的“瓶颈”，如果企业不能持续获得融资或创业者动力不足，许多公司还是不能进入持续的发展阶段。因此，创业板市场将是解决创新高科技企业这一时期资金需求的重要力量，而且通过企业在创业板市场发行上市最有效地解决了私人资本和风险资本的退出问题，从而这些增值的资金又将投入到新一轮的创业新兴高科技企业中去。到了稳定成长期和成熟期阶段，企业规模继续扩大，成长迅速并呈稳步发展的良好态势，企业已经有了多样化的产品和众多客户，企业综合实力明显增强，其大部分资金需求都可以通过留存利润来满足，但是新项目新领域的开发与收购，还需要大量额外的外部资金，为此，处于此阶段的创新高科技企业仍然需要得到创业板市场持续融资支持。

从上面的分析中我们可以看到，创业板市场在创新高科技企业的研发期、创业期与早期起步成长期的融资中未发挥直接作用，但是在创新高科技企业的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加速成长期、稳定成长期以及成熟期为创新企业特别是中小创新高科技企业提供了有力的融资支持，创业板市场从风险资本家手中接过“接力棒”，促进了新兴中小高科技企业的发展壮大。在美国 NASDAQ 市场上，高科技公司从小做大的例子俯拾皆是。

4. 为风险资本提供退出机制

风险资本或叫创业资本（Venture Capital）是一种向极具发展潜力的新兴企业特别是中小创新高科技企业提供股权融资的投资资本。它具有以下几个显著特征：一是高风险、高预期收益，高成长性，投资周期长；二是拥有一批具有创新精神的专家，包括财务专家、技术专家和管理专家，凭借专家优势直接参与企业战略管理；三是有一个退出渠道。风险资本家投资的目的不是长期的企业控制权，无限期投资，一般不以追求产品利润的实现来获得回报，其根本目的与动机是获得高额投资回报。往往在企业发展到一定阶段后，风险资本家就会抽出投资，实现风险投资的增值，并将套现资金投入新一轮的项目，形成风险资本与其投资活动所独特的周期循环流动。风险资本的顺利流动是保持其活力的基本前提，而顺利流动的决定因素是退出渠道。风险投资退出的渠道主要有：公开上市、股份转让、清算与破产。

（1）公开上市。通过风险投资企业向社会公开发行股票，风险资本家可以得到增值数倍的资本回报，创业人员也得到较高的报酬。创业板市场专为新兴中小企业制定了发行与上市的条件与标准，是风险投资退出的最理想方式。

（2）股份转让。这包括股份出售与股份回购两种形式，出售又可分为一般收购和“二次出售”。一般收购主要指公司间的收购和兼并；“二次出售”指一家风险投资公司投资的企业被另一家风险投资公司收购并由其进行下一期投资。出售方式的优点是风险资本家可以获得现金，从企业完全退出；其缺点是管理层不欢迎收购方式，因为一旦收购后企业就缺乏独立性与连续性，管理层权力就会受到限制。股份回购指由公司回购风险资本家所持有的本公司股份。股份回购可以通过卖股期权和买股期权来实现。卖股期权指给予风险资本家一项期权，要求创业者或公司以预先商定形式购买其手中的公司股票；买股期权指给予公司一项期权，使其以相同或类似的形式购买风险资本家手中持有的本公司股票。

（3）清算与破产。当风险投资公司认为其所投企业项目不能安全运行，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能保证预期的较高资本回报时，可以采取清算与破产的方式退出。通过清算方式退出，风险投资公司只能回收原投资额的一部分，即风险资本家遭受了损失。根据有关研究，清算方式退出的投资大概占风险投资基金总投资的32%，这种方式一般仅能收回原投资额的64%。

从以上几种退出方式比较来看，公开上市以其较好的激励效应、示范效应与增值效应成为实现投资收益的最理想退出途径。在美国约有30%的风险投资采用这种方式退出。而这种退出方式能否成功实现与一个支持风险投资退出的资本市场密切相关。美国的风险投资业之所以蓬勃发展，非常重要的原因就在于有一个支持创新的NASDAQ市场。反观亚洲，风险投资业不甚发达，原因有多方面，如在文化方面，亚洲人较少愿意承担风险；在运作方面，许多风险投资公司的管理人员来自银行业，过于保守。除此之外，一个重要因素是在资本市场组织方面，缺乏一个能为风险投资提供出口的有效机制。以日本为例，日本在20世纪60年代后期，一批创新企业设立，成立了几家创业风险投资公司，出现了一个创业投资高潮。但是，当时日本场外市场自身有缺陷，未能提供一个有效的出口机制，大大制约了日本创业投资业发展，导致新企业融资有困难。在欧洲，德国、英国、法国、瑞士等也意识到缺乏一个高效的创业板市场，限制了中小创新企业以及风险投资业的发展，因此，从20世纪80年代开始，这些国家纷纷仿效美国，相继建立和发展各种组织形式的二板市场。

5. 完善壮大资本市场体系

资本市场必须适应经济结构的变化与发展，才能提高竞争力和效率。中小企业特别是中小高科技企业在经济中的作用越来越重要，资本市场若不关注这些企业的融资需求，不仅于一国经济不利，而且资本市场体系也不完整，资本市场自身的活力与效率也会下降，这可从美英等发达国家资本市场的发展过程中看出。

虽然纽约证券交易所主要针对成熟的大型企业，但自美国资本市场产生起，就一直存在为中小企业融资的环境，包括地方证券交易所、场外柜台市场与NASDAQ市场，这些市场促进了众多创新企业的发展壮大，同时一些企业还转入纽约证券交易所，为其提供新鲜血液。此外，由于世界其他地区的创业板市场相对不是很发达，NASDAQ市场还吸引了众多美国以外的中小企业去该市场上市，从而大大增强了NASDAQ市场的国际影响力和国际竞争力。毋庸置

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

疑，美国资本市场的活力与高效率是与其多层次的资本市场体系分不开的。从历史上看，英国资本市场缺乏一个便利中小企业融资的环境，针对中小企业融资的 USM、AIM 等都是在英国资本市场“大变革”后产生的，这直接影响了英国资本市场在国际上的地位，同时还降低了英国资本市场为本国企业筹集资金的能力与有效配置资源的效率。

可以肯定地说，缺乏一个为中小企业融资的资本市场是低效率的。创业板市场对整个资本市场体系的发展有以下三个方面的作用：

（1）为投资者提供新的投资工具。随着资本市场深化与投资机构化，投资者对投资工具的需求也日益多样化，不仅需要提供稳定收益的蓝筹股投资工具，还要有高风险、高预期收益的投资工具，以满足不同的投资需求偏好和投资组合要求。创业板市场恰好提供了高风险、高预期收益的证券品种，激发了投资者对证券市场的兴趣，满足了投资者的需求。

（2）增加上市资源。创业板市场吸收了大量不能满足主板市场上市条件的中小创新企业，许多中小企业由此不断发展壮大，有些后来陆续直接或间接进入主板市场，从而扩大了整个资本市场的上市资源。国际经验证明，在金融全球化时代，证券交易所之间竞争日益激烈，如果一国或地区自身没有创业板或二板市场，许多现有的或潜在的上市资源将流向已设立此类市场的国家，这必将对本国或地区的资本市场的发展壮大带来极为不利的影响。

（3）提高资本市场整体效率。通过扶植创新企业的发展成长，创业板市场促进了产业结构和经济结构的调整，完善了资本市场的功能体系，提高了资本市场整体资源配置效率，实现经济结构调整与资本市场结构调整的良性互动，进而提高了地区乃至国家的竞争力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 海外市场创业板的发展现状

※ 投资者课堂

● 海外创业板的出现源自于融资市场分工的需要，第五次科技革命和经济增长方式的转变为市场发展提供了比较丰富的企业资源，风险投资的价值发现和资本运作为企业估值提供了新的空间，美国纳斯达克的示范效应和国际化的资本市场竞争催生了一批创业板市场。

● 海外创业板的发展大致经历了起步、繁荣、调整和复苏四个阶段，不同阶段的市场定位、制度设计和股票表现都有所不同。总体来看，开设家数大于关闭家数，市场竞争加剧，交易所的并购重组不断出现，融资市场的国际化趋势明显加快。

● 从海外创业板发展的实践看，上市企业资源、上市标准、市场规模、运作机制、市场监管等是影响市场成功或失败的主要因素，国别和地区的差异也不容忽视。纳斯达克被公认为是成功的典范，许多市场移植了纳斯达克的做法，但并没有获得成功。

● 随着新科技革命的初见端倪，各国创业板市场都在调整发展战略以应对日益激烈的竞争，交易所自身的治理结构倾向于公司化改革，市场更倾向于国际化发展，行业结构则呈现出多元化、差异化的特征，制度设计方面更趋于灵活，上市程序更简便，为成长型企业提供更为有效的融资场所，为高收益高风险偏好的投资者提供更多的投资选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海外创业板是如何产生的[①]

海外创业板市场从无到有，从纳斯达克的“一支独秀”到如今的“群雄并起”，其发展变化有着深厚的市场发展背景。尽管不同阶段、不同国家或地区推出创业板的背景各不相同，但以下几点仍可以作为海外创业板市场发展的共同原因和背景。

1. 资本市场分工

海外早期设立的资本市场经过几十年或一二百年的发展，逐步演变为主板市场。其主要特征为：市场总体规模较大，一部分上市公司逐步演变为大型蓝筹股公司，市场服务的重点和据此形成的发行上市标准转向大中型成熟企业。与此相对应，新型企业、中小企业和处于成长期的企业等，慢慢地淡出了主板市场关注的视野。这就为服务于上述企业的创业板留下了新的生存和发展的空间。

2. 经济结构调整

伴随着产业革命，世界经济结构发生了三次大的变化：第一次是从以农业为主发展到以工业为主，第二次是以重化工业为主发展到以轻工业为主，第三次是以工业为主发展到以服务业为主。在以轻工业为主和以服务业为主的第三次经济结构调整过程中，特别是在第三次技术革命之后，由高新技术支撑的企业对物质资源的依赖大大减少，而对智力、知识和风险资本的要求则更多，中小企业大量涌现并在带动区域经济发展、满足劳动就业等方面发挥着越来越重要的作用。到 20 世纪末，高科技企业的发展已经成为西方国家经济增长的主要动力。以美国信息产业为例，1995~2000 年美国经济增长至少有 1/4 归功于信息产业的发展。其中仅网络经济就为美国每年增加了超过 5000 亿美元的产值，提供了超过 230 万个就业机会。而且，在信息产业带动下，轻工业和服务业等各个领域无不攀上了新的台阶。为此，一些国家和地区采取了促进中小企业发展的战略，创业板作为与中小企业发展相适应的市场层次和服务体系也就应运而生。

---

① 深圳证券交易所综合研究所：《海外创业板市场发展状况及趋势研究》，2008 年 5 月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 经济增长方式转变

“二战”后至20世纪70年代，随着全球经济的迅速发展，企业并购浪潮一浪高过一浪，规模经济和大型企业受到普遍推崇，大型企业在国民经济和行业中的地位也愈来愈重要。到1972年，美国200家最大制造业企业占有的企业资产份额已由“二战”后的48.2%升至60%。但是，随着大工业化的快速推进，以劳动密集型、粗放经营型、资源消耗型、环境污染型为特征的传统经济增长方式暴露出越来越多的问题，一些国家和地区开始了艰难的经济转型。在这种经济转型过程中，一大批以高科技开发、应用、推广、扩展为导向和以新的商业、管理、经营、成长、盈利模式为特征的新兴中小企业迅速崛起，极大地延伸了中小企业的空间，丰富了中小企业的内涵，扩大了中小企业的总体规模，提升了中小企业的质量，为以中小企业为服务对象的创业板注入了源源不断的活力。

4. 风险投资偏好

主板市场较多以传统经济为经营方向的大型上市公司，尽管经营业绩较为稳定，但成长性较差，投资者市场预期较为一致。一些具有风险偏好和较高收益预期的投资者对这类股票的投资失去了兴趣。而一些新兴企业，尽管它在总体上是一个高收益与高风险并存的企业群体，并且其中较多企业风险高于收益，但是，其中少数企业可能成长性极好，投资这类企业可能收益极高，不仅足以弥补投资其他股票的风险，而且可能获得很高的净收益。一些具有风险偏好的投资者选择了风险投资，为创业板培育了大量的上市资源，推动了创业板的发展；另一些具有风险偏好的投资者则直接投资创业板上市股票，产生了推动创业板发展的大量市场需求。

5. 成功效应示范

美国是一个创新型国家，创新为纳斯达克设立与成功运作奠定了良好的市场基础。同时，纳斯达克的设立和成功运作又促进了美国的创新，进而推动了美国经济的飞跃发展。这种良性互动产生了很大的示范效应，一些经济转型艰难的国家和地区纷纷效仿美国，设立了创业板，从而直接导致了20世纪90年代世界创业板市场的繁荣发展。

6. 市场竞争策略

在经济全球化和资本市场国际化的今天，各个国家和地区的资本市场之间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竞争日益加剧。一些交易所在改进市场服务、优化自身治理、推动或应对并购重组的同时，将争夺新的上市资源作为竞争的主要策略。一些国家和地区为应对这种市场竞争，将眼光瞄准了具有巨大发展前景和空间的新兴中小企业，设立了创业板。

海外创业板的发展阶段[①]

海外创业板市场的发展大致经历了起步、繁荣、调整和复苏四个阶段。在不同的发展阶段，海外创业板市场的整体规模、市场表现、市场定位、制度设计和交易所组织形式等方面具有不同的阶段性特征。

1. 起步阶段（1990 年以前）

1962 年，纽约商品交易所设立了专门针对中小企业的股票市场——全国证券交易所，但该交易所设立后一段时间上市公司家数少、知名度不高、声誉欠佳，不得不被迫早早关闭。1971 年，美国纳斯达克成立，标志着创业板市场的真正起步。尽管 2006 年之前这家称为“全美证券交易商协会自动报价系统”的市场一直不是法律意义上真正的证券交易所，但这没有妨碍纳斯达克在创业板市场功能上的定位，尤其是 20 世纪 80 年代以后一批高科技公司如微软、英特尔的上市，使得纳斯达克成了全球创业板市场成功的典范与各国竞相仿效的对象。海外创业板起步阶段主要具有以下特点：

（1）市场自发形成背景明显。纳斯达克的设立和运作，是市场内在需求和自发演进的产物。该市场诞生在美国科技迅速发展的 20 世纪 70 年代，鼓励创新、允许失败的大环境使得中小高新技术企业迅速发展，为纳斯达克发展奠定了市场基础，而纳斯达克为企业提供了新的资金来源，由此形成了产业与资本市场的良性互动。在亚洲，日本 1976 年成立柜台证券股份有限公司，1984 年建立自动报价系统，1991 年日本加斯达克形成，其发展也是市场自发演进的结果。

（2）创业板市场上市公司家数增加快，但市值规模较小。纳斯达克的成功在全球范围内起到了良好的示范效应。伦敦证券交易所 1980 年设立了未挂牌

① 深圳证券交易所综合研究所：《海外创业板市场发展状况及趋势研究》，2008 年 5 月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券市场（USM，Unlisted Securities Market），到 20 世纪 80 年代中期，几乎每一家欧洲的证券交易所都设立了针对中小企业的二板市场。日本的加斯达克、新加坡的西斯达克、马来西亚的吉隆坡证券交易所二板市场相继成立。由于较多创业板市场大幅度降低了上市门槛，大量中小企业到创业板上市，创业板上市公司家数增加很快，1990 年纳斯达克上市公司家数已经超过 4000 家。但是，此阶段创业板的市值规模仍较小。例如，1990 年纳斯达克总市值为 3108 亿美元，而同期纽交所总市值高达 2.7 万亿美元。

（3）多数处于主板市场的从属地位。在这一阶段，多数创业板被视为主板市场的补充，处于从属地位。有的更是要求在创业板公司成长到一定程度必须转到主板市场，如 20 世纪 80 年代成立的澳大利亚二板市场就规定上市公司股本总额一旦超过 2000 万澳元就必须申请转移到主板市场上市。在澳大利亚二板市场运行期间，前后有 473 家公司上市，其中 232 家陆续转移到了主板市场，占上市公司总数的 49%。而继续留下来的则是规模小、经营不稳定的公司，市场失去了吸引力和竞争力，企业和投资者对市场失去了信心，该市场在 1992 年不得不关闭。

2. 繁荣阶段（1990~2000 年）

进入 20 世纪 90 年代，海外一些国家或地区出现了设立创业板市场的第二个高潮，海外创业板市场发展进入了“黄金十年”。本阶段的主要特点如下：

（1）市场整体规模迅速扩大。1992~2000 年，共有 4211 家公司在纳斯达克首次公开发行（IPO），是同期纽交所的 6.28 倍。1994 年纳斯达克的交易量超过了纽交所，1999 年纳斯达克交易金额（10.7 万亿美元）第一次超过了纽交所（8.9 万亿美元），成为世界上交易金额最大的证券市场。2000 年，纳斯达克交易金额近 20 万亿美元，而纽交所只有 11.1 万亿美元。随着股价指数的攀升和上市公司的增加，纳斯达克总市值快速增长。1985 年底，纳斯达克总市值为 2873 亿美元，1999 年底达到 5.21 万亿美元，增长 17.1 倍。2000 年 3 月，纳斯达克总市值最高时一度突破 6.7 万亿美元，相当于全球总市值的 1/5。

（2）创业板股价指数连创新高。伴随着新经济和网络股概念热浪，全球创业板市场出现了疯狂上涨行情。1990 年纳斯达克综合指数仅为 500 点左右，1995 年 7 月 17 日超过 1000 点，1998 年 7 月 16 日收于 2000.6 点，3 年时间指数翻番。纳斯达克综合指数从 1998 年 7 月的 2000 点增长到 2000 年 3 月的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5000 点以上，则不到三年。1990~2000 年纳斯达克综合指数涨幅超过 900%，而同期纽交所道琼斯指数的涨幅不到 300%。1999~2000 年，海外创业板市场股价指数、总市值和换手率也在纳斯达克的带动下出现历史最高值。

（3）新的创业板市场不断推出。纳斯达克的迅速发展产生了巨大的示范效应，推动了各国或地区创业板市场创建高潮。数据显示，在此阶段诞生的创业板市场共有 47 家，占全部创业板市场 75 家的 63%（目前已有 20 余家市场实施了关停并转）。英国 AIM、韩国科斯达克、加拿大 TSX-V 等创业板市场脱颖而出。以科斯达克为例，这家 1996 年 7 月模仿纳斯达克而成立的市场发展迅速，1999 年就有 453 家公司上市，交易金额比上年增加了 66 倍，当年股票的换手率高达 1108%，设立仅 4 年的科斯达克成为全球第二家交易金额超过该国主板的创业板市场。值得关注的是，1998~2000 年成立的市场就超过 20 家，但存活率较低，只有 67%。这在一定程度上反映出因迎合网络热潮而匆忙设立的创业板市场在抗风险和持续发展方面的薄弱性。

（4）上市公司行业结构多元化。此阶段海外创业板上市公司的行业分布出现了两种情况，一类是市场成立之初，尽管行业结构没有简单模仿纳斯达克，但由于上市资源等原因，上市公司行业结构较为单一，此类市场的代表有中国香港创业板等；另一类是不再拘泥于单一的行业，而是趋于多元化，如 AIM 定位于服务于全球的成长型中小企业，加拿大 TSX-V 则瞄准了油气类资源型的初创企业。

（5）制度安排注重差异化。较多创业板市场根据自身环境和条件制定了不同模式的上市标准、交易制度、保荐人制度和转板退市制度等。如上市标准中，既有明确设立了财务指标门槛的市场，如纳斯达克；也有几乎无任何上市门槛的市场，如 AIM；还有针对不同企业设立不同上市标准的市场，如科斯达克和加拿大 TSX-V。又如保荐人制度，既有纳斯达克不设保荐人制度的市场，也有 AIM 这样的设立终身保荐人制度的市场，中国香港创业板则设立折中模式的保荐人制度。

3. 调整阶段（2001~2004 年）

创业板发展繁荣期掩盖了诸多问题，当代表新经济的网络股泡沫破灭后，海外创业板市场进入调整阶段，这种调整因美国经济调整和“9·11”事件而加重。此阶段的主要特点如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）市场规模迅速萎缩。纳斯达克 IPO 家数 1999 年为 485 家（融资 504 亿美元），2001 年仅为 63 家（融资 78 亿元）；纳斯达克交易金额从 2000 年的 20.4 万亿美元迅速下降到 2001 年的 7.3 万亿美元；总市值则由 2000 年最高的 6.71 万亿美元下降至 2002 年最低的 1.88 万亿美元，减少了 72%。

（2）股价指数大幅下跌。纳斯达克综合指数在 2000 年 3 月 10 日创下 5132.52 点的历史最高点位后迅速下滑，到 2002 年 10 月曾跌至 1108.49 点，跌幅最高达 78%。全球创业板市场也纷纷出现大幅调整，其中以市场结构比较单一的德国新市场和中国香港创业板最为严重，中国香港创业板指数从最高的 1021.71 点下跌至 100 余点，跌幅最高达 80%多，德国新市场跌幅超过 80%。

（3）"关停并转"市场家数大增。大幅调整在挤压市场泡沫的同时加剧了创业板市场潜在问题的暴露：市场投机后果严重、一些上市公司丑闻层出不穷、市场流动性不足、上市资源匮乏等问题接踵而来，不少市场不得不"关停并转"。据统计，在此阶段"关停并转"的创业板市场数量超过了新成立的数量（见图 2-1）。例如，纳斯达克在此阶段暂时停止了其从 1999 年开始的全球扩张步伐，陆续关闭了纳斯达克日本市场、欧洲市场。

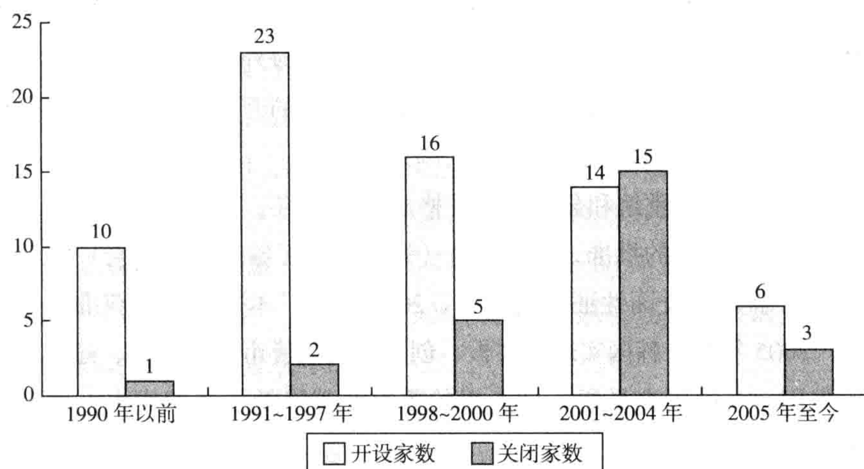


图 2-1 海外创业板市场成立和关闭的时间分布

资料来源：深圳证券交易所综合研究所：《海外创业板市场发展状况及趋势研究》，2008 年 5 月。

4. 复苏阶段（2005 年至今）

经历了大起大落的海外创业板市场在此阶段纷纷采取改革措施，调整发展策略，重建市场形象。随着高新技术领域的中小企业快速成长，海外创业板市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场开始复苏。此阶段的主要特点如下：

（1）市场功能和规模稳步恢复。在经历了近四年的调整之后，海外创业板市场规模进入稳步增长阶段。纳斯达克 2005 年 IPO 家数达 170 家，融资 121 亿美元，分别较 2003 年增长 203.57%和 97.07%，总市值也由 2002 年底的不到 2 万亿美元恢复至 2005 年底的 3.6 万亿美元。2007 年底，全球创业板市场的总市值超过 4.8 万亿美元。

（2）市场竞争加剧。在此阶段，海外创业板市场竞争由于纽交所这样的“巨无霸”涉足变得异常激烈。2005 年，纽交所和美国第一家开放式、完全电子化的证券交易市场 Archipelago Exchange（ArcaEx）宣布共同组建纽约证券交易所集团有限公司（NYSE Group），合并以后，新的纽交所具备了与纳斯达克争夺中小企业上市资源的能力和平台，并很快推出了专门针对成长型中小企业的高增长板市场（NYSE Arca）。此外，为了提升自身形象，纳斯达克将股票市场分为三个层次：“纳斯达克全球精选市场”、“纳斯达克全球市场”（原来的“纳斯达克全国市场”）以及“纳斯达克资本市场（原来的“纳斯达克小型股市场”），进一步优化了市场结构，吸引不同层次的企业上市。

（3）开放性不断增强，吸收海外企业上市步伐加快。创业板市场激烈竞争主要体现在对上市资源的争夺上，各大创业板吸收海外企业上市的步伐明显加快。纳斯达克加大了对“金砖四国”中小企业资源的开发力度，相继在印度和中国开设办事处。

（4）出现了并购重组和分化发展的格局。2006 年，纳斯达克获得美国证券交易委员会（SEC）的批准，与 NASD（美国国美证券交易商协会）分离，成为服从 SEC 监管的全国性证券交易所。2004 年，日本加斯达克获准成为证券交易所。2005 年初，韩国实现了主板、创业板及期货市场的整合，建立了新的交易所集团——韩国交易所。创业板的重组变革降低了经营成本，增强了综合竞争力。

目前海外创业板市场的发展现状

20 世纪 90 年代以来，海外创业板市场的发展大致经历了起步、繁荣、调整和复苏四个阶段。在不同的发展阶段，海外创业板市场的市场定位、整体规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模、市场表现、制度设计和组织形式等方面具有不同的阶段性特征。在此，我们对 1995 年以来海外创业板市场的发展概况进行分析。

1. 市场规模逐步扩大

数据显示，到 2006 年末，海外创业板市值为 44928 亿美元，上市公司家数 11166 家，分别较 1995 年增加了 259.4%和 57.5%。与主板相比，创业板市场最多达到主板市场市值规模的 20%，其余年份市值规模比例没有明显增长；同时，上市公司总数一直高于主板市场，这一特征与创业板市场定位于中小企业是一致的。

2. 市场表现日益活跃，波动性较高

以年换手率（年交易量/年市值规模）来衡量的流动性而言，1995~1999 年，创业板市场的流动性稳步上升；到 2000 年，市场交易最为活跃，换手率超过 2，此后流动性开始降低；自 2003 年以来，创业板市场的流动性重新稳步上升，2006 年末达到 1.73，超过了同期主板市场 1.35 的水平。就个体而言，年均流动性大于 2 的市场除了纳斯达克以外，其余全在东亚地区，它们分别是：韩国科斯达克、日本佳斯达克、中国台湾店头市场和泰国 MAI（Market for Alternative Investment）。同时，流动性低于 50%的市场以欧美居多，其中包括英国 AIM 和加拿大 TSX-V。由于流动性在一定程度上反映了市场交易的活跃程度和投资者行为特征，因此其较为明显的地域分布特征值得关注。

就波动性而言，我们发现，海外创业板市场的波动性普遍较高，且随着纳斯达克的涨跌呈现“普涨普跌”的现象，这在 1999~2000 年的泡沫生成和随后的破灭中表现得尤为明显。例如，德国新市场从 2000 年 3 月的 8559 点一路跌至 2002 年 9 月的 389 点，跌幅超过 90%。类似的跌幅还包括英国 AIM 和意大利、土耳其等地区的创业板市场。

3. 采取附属于主板的设立模式，板块内部细化态势明显

数据显示，在先后成立的 75 家创业板市场中，采取独立模式的有 9 家，其余均采取了附属于主板的设立方式。其中，美国纳斯达克、中国台湾店头市场、日本佳斯达克是采取独立模式并获得成功的典型；英国 AIM、加拿大 TSX-V 和韩国科斯达克则是附属于主板而获得成功的典范。然而，附属于主板而设立的创业板市场可能会产生运作机制缺乏独立性以及如何与主板市场协调发展等问题。例如，一些创业板市场被视为主板的“预备市场”，规定了非常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

灵活的转板机制，在运作不长的时间里就有大量上市公司转至主板，结果影响了创业板上市公司的整体质量，从而阻碍了其发展空间，南非、澳大利亚、土耳其、塞浦路斯等国的创业板市场就是如此。

另一个值得关注的现象是目前海外一些创业板市场出现了内部板块细化的发展态势。如日本佳斯达克，于 2007 年推出了专门用来满足新技术、新商业模式的板块，取名为 NEO；再如韩国科斯达克，也推出了专门针对更早期企业的板块，发行标准比现有板块更低。由于这类市场已经具有很高的知名度和较大规模，因此有能力设立更为细致的板块，以便吸引更多不同性质和发展阶段的企业以及不同风险收益偏好的投资者。

下面我们对世界上主要的创业板市场进行相关的介绍：

1. 美国纳斯达克市场

纳斯达克的全称是全美证券交易商协会自动报价系统（The National Association of Securities Dealers Automated Quotation，英文缩写 NASDAQ），由美国全国证券交易商协会（National Association of Securities Dealers）于 1971 年设立，是世界第一家，也是目前最大的电子化证券交易市场。全国证券交易商协会负责其组织、运营和管理，而全国证券交易商协会是唯一在美国证券交易委员会（SEC）登记注册的全国性证券交易商协会。纳斯达克市场由两部分组成，即全国市场（the NASDAQ National Market，英文缩写 NNM）和小盘股市场（the NASDAQ Small Cap Market，英文缩写 NCM）。美国纳斯达克市场的产生可以追溯到 20 世纪 60 年代初，当时美国场外交易的行情通过全国报价局（the National Quotation Bureau）的印刷品公布，以粉红色纸公布股票行情，以黄色纸公布债券行情。由于这些公告每天只印刷一次，投资者不能随时掌握不断变化的市场行情，极不利于证券交易和中小企业融资。1961 年，为改善证券交易的环境，增加证券交易品种，扶持中小企业发展，美国国会责成美国证券交易委员会（SEC）对证券市场进行一项专题研究。1963 年，美国证券交易委员会提交了研究报告，提出交易自动化的思想并要求全国证券商协会进一步补充和完善。1964 年，美国证券交易委员会聘请阿瑟·D.利特尔设计自动报价系统。1971 年，自动报价系统的研制成功直接催生了纳斯达克市场。

纳斯达克市场从成立至今的近 40 年的时间里，其发展速度令人瞩目。截至 2009 年 3 月底，纳斯达克市场上市公司总数已达约 3265 家，市值达 22617

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿美元，上市公司数量为美国所有股票交易市场之最。在如今纳斯达克挂牌上市的公司中，有 322 家是非美国公司，其中包括 40 家中国内地公司和 19 家中国香港公司。纳斯达克名下公司的市价总值高达 4 万亿美元。其中，非美国公司的总市值为 6685 亿美元，中国内地公司的总市值为 280 亿美元左右。

纳斯达克市场被公认为是高科技企业成长的摇篮，它培育了一大批以电子、计算机、通信、生物技术等新兴产业为代表的高科技企业。世界著名的高科技公司如微软、思科、戴尔、英特尔、太阳微等均在此上市。软件巨头微软公司 1988 年在 NASDAQ 上市时，只有 200 万美元的净资产，而 10 年后其市值已超过 1700 亿美元。高科技产业已成为当今美国经济持续增长的主要动力，其中 NASDAQ 功不可没。

表 2-1 美国纳斯达克市场简介

国家或地区	美国		名称	纳斯达克（NASDAQ）
设立时间	1971 年		网址	www.NASDAQ.com
市场规模				
	1971 年	2009 年 3 月底	历史最高值	历史最低值
上市公司家数	1350	3265	5556（1997 年）	1350（1971 年）
总市值（亿美元）	N/A	22617	52046（1999 年）	N/A
市场指数	100	1717.30	4696（2000 年）	55.67（1974 年）
上市公司行业特征				
初期以互联网产业、计算机行业、电信等高科技产业为主；2000 年后呈现多元化				
组织构架				
组织形式	独立的，公司制（已经上市）			
设立方式	由多家全国 OTC 市场合并而成			
与主板关系	独立市场			
制度设计				
发行上市条件	财务指标	资本市场：股东权益 500 万美元或市值 5000 万美元或持续经营的净利润 75 万美元（NASDAQ 市场分全球精选市场、全球市场和资本市场三层，这里以资本市场为例说明）		
	非财务指标	公众持股数量和市值分别不低于 100 万股和 500 万美元；持有 100 股以上的股东人数不低于 300 人，营运历史不低于 1 年或市值不低于 5000 万美元；最低报价不低于 4 美元；做市商不低于 3 家		
保荐人制度	无			
交易制度	竞价机制	1997 年前为竞争性做市商制度，1997 年后为混合交易制度		
	稳定机制	无涨跌停板限制。当指数下跌分别达到 10%、20%和 30%时，采取不同时间长度的断路措施		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

持续上市条件	财务指标	股东权益 1000 万美元或市值 5000 万美元（或总资产和总营收都为 5000 万美元）
	非财务指标	公众持股数量和市值分别不低于 75 万股和 500 万美元（或 110 万股和 1500 万美元），持有 100 股以上的股东人数不低于 400 人；做市商不低于 2 家（或 4 家）；最低报价不低于 1 美元
转板制度	OTCCBB 的股票股东超过 300 名，价格不低于 5 美元，净资产不低于 400 美元，即可转板到 NASDAQ 资本市场，NASDAQ 内部各层次可自由转板，转板方式分为主动申请和强制转板	
主要股东禁售规定	没有具体规定，但根据惯例，发行包销商会要求主要股东及大股东承诺在上市后的 6 个月内不出售所持股份。包销商有权自行决定增减股份禁售期	
备注：		

2006 年于 NASD 分离，成为由 SEC 监管的全国性证券交易所

2. 英国另类投资市场

英国另类投资市场（Alternative Investment Market，英文缩写 AIM。）是于 1995 年 6 月设立，其市场定位主要是具有高成长性的新兴中小企业，为这类企业通过证券市场筹集股权资本，使它们的股票能够在公开的证券市场上交易并提高企业的知名度和社会形象，这是另类投资市场的主要目标。

另类投资市场成立时仅有 10 家上市公司，但其初期发展很快，在设立的第一年就吸引了共 236 家公司上市，而在随后的几年里，发展速度有所放慢。1999 年以后，受全球范围内追捧新经济公司和高科技股的影响，另类投资市场的发行上市和交易日趋活跃，仅 2000 年前 6 个月，就有 95 只股票在另类投资市场挂牌。截至 2009 年 3 月底，共有 1478 家公司在 AIM 上市，市场的总市值达 545 亿美元，可见其成长力令人咂舌。

另类投资市场面向全世界的新兴企业，其上市条件中对公司的财务和数量指标要求是世界主要创业板市场中较低的，对公司的规模、经营历史、公众持股比例等都不设最低要求，任何类型的公司都可申请在 AIM 上市。申请在 AIM 上市的公司必须满足英国证监会 1995 年颁布的证券公开发行规则（Public Offers of Securities Regulations），此外，伦敦证券交易所还规定了一系列额外的要求以保护投资者，保证公平交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2–2 英国 AIM 市场简介

国家或地区	英国	名称	AIM（Alternative Investment Market）	
设立时间	1996 年	网址	www.londonstockexchange.com	
市场规模				
	1996 年	2009 年 3 月底	历史最高值	历史最低值
上市公司家数	236	1478	1694（2007 年）	236（1995 年）
总市值（亿美元）	2.14	545	1932.48（2007 年）	2.14（1996 年）
市场指数	1042.90	479.60	1932.68（2002 年）	479.60（2009 年 3 月）
上市公司行业特征				
多元化，各种小型及新兴公司（本土及海外）				
组织构架				
组织形式	公司制			
设立方式	由原未挂牌证券市场（USM）转化而来			
与主板关系	附属于主板（一所两板为主，附属递进为辅）			
制度设计				
发行上市条件	财务指标	无		
	非财务指标	无		
保荐人制度	终身保荐人，但对上市公司的信息披露在事前并不介入，在没有做市商为保荐对象做市时，由保荐人承担交易保荐责任			
交易制度	竞价机制	做市商报价驱动为主，电子撮合为辅		
	稳定机制	指示性价格标示措施，以保证特殊时期做市商能够维持报价能力，以及暂停交易措施		
持续上市条件	财务指标	无		
	非财务指标	严格的管理层信息披露、经营状况的信息披露、实质性交易的信息披露和影响股价异常变化敏感信息的披露，以“信息披露为本”。		
转板制度	较为宽松			
主要股东禁售规定	如果公司主营业务产生收益的时间低于两年，则所有持股量超过 1%的董事和雇员及其关系人在上市后 1 年内不得出售其股份			
投资者结构				
机构投资者和创业投资家为主				
备注：				

3. 日本加斯达克市场

日本加斯达克（Japanese Association of Securities Dealers Automated Quotation，英文缩写 JASDAQ）的全称为日本证券业协会自动报价系统，该系统为计算机化证券交易与信息传输系统，由日本证券业协会于 1990 年 8 月引入日本证券柜台交易市场，后成为日本证券柜台交易市场的别称。

日本证券柜台交易市场由日本证券业协会组织并管理，最初设立于 1963

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年，当时采用股票登记制度，主要交易未在证券交易所上市的股票。1976 年，日本正式设立了证券柜台交易市场，并引进了交易所的委托指令驱动交易方式。1983 年，日本证券交易审议会提出的“扩大股票市场功能”的报告对日本证券柜台交易市场的发展起了重要作用。该报告建议日本监管当局加强证券柜台交易市场建设，为不满足证券交易所上市条件的中小企业提供融资渠道，同时也为投资者提供多样化的投资工具。日本政府基本采纳了这些建议。从此，日本证券柜台交易市场取得了长足的发展，市场规模逐年扩大。1983 年日本证券柜台交易市场仅有 111 家上市公司，到 2009 年 3 月底，JASDAQ 已经发展成为拥有 908 只股票、总市值将近 724 亿美元的大型证券交易市场。

JASDAQ 在 1998 年以前一直采用委托指令驱动交易制度，自 1998 年 12 月起，开始选出部分股票以报价驱动方式进行交易。

表 2–3 日本加斯达克市场简介

国家或地区	日本	名称	加斯达克（JASDAQ）	
设立时间	1976 年	网址	www.JASDAQ.co.jp	
市场规模				
	1976 年	2009 年 3 月底	历史最高值	历史最低值
上市公司家数	N/A	908	979（2007 年）	762（1996 年）
总市值（亿美元）	N/A	724	2742（1999 年）	698（2002 年）
市场指数	N/A	828.66	3018.64（2006 年）	N/A
上市公司行业特征				
未达到交易所上市条件的公司				
组织构架				
组织形式	公司制			
设立方式	非证券交易所的机构设立，有组织的自动报价与交易系统			
与主板关系	独立市场			
制度设计				
发行上市条件	财务指标	净资产 2 亿日元以上；最近 1 年纯利润或经常利润 5 亿日元以上。但是，对发行总额超过 50 亿日元的公司则无盈利要求		
	非财务指标	股东人数 300 人以上；公司成立年限无要求；市价总值 10 亿日元以上；财务报告：a. 最近 2 年无虚假记载；b.最近 1 年的财务审计报告为“无保留意见”		
保荐人制度	N/A			
交易制度	竞价机制	指令驱动为主，做市商制度为辅		
	稳定机制	无涨跌幅限制		
持续上市条件	财务指标	N/A		
	非财务指标	N/A		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

转板制度	JASDAQ 市场中小企业在成长到一定规模，达到东京证券交易所的上市条件之后，可以在东京证券交易所第二部市场和第一部市场上市
主要股东禁售规定	N/A
备注：	
2004 年底，JASDAQ 获准升格为证券交易所	

注：最高值、最低值为 1996 年、2007 年数值；市场指数为 J-STOCK 指数。

4. 韩国科斯达克市场

科斯达克市场（Korea Securities Dealers Automated Quotation，英文缩写 KOSDAQ）。由韩国券商协会模仿美国纳斯达克市场于 1996 年 7 月设立，该市场主要面向中小型创业公司，尽管设立的时间不长，但科斯达克市场发展很快。仅 1999 年，就有 453 家公司在 KOSDAQ 上市，交易额比上年增加了 66 倍，当年股票的换手率高达 1108%。1999 年底科斯达克市场的总市值与上年同期相比增加了 1252%，达到 30.6 万亿韩元。截至 2009 年 3 月底，科斯达克市场共有 982 家上市公司，总市值 430.1 亿美元。由于发展迅速，科斯达克市场已经成为具有 52 年历史的韩国证券交易所强有力的竞争对手。从 2000 年 2 月以后，科斯达克市场的交易额就已经超过韩国证券交易所。

韩国科斯达克市场与美国纳斯达克市场是目前世界上仅有的两个年交易额超过主板的创业板市场。与其他二板市场相比，科斯达克市场最突出的特点是个人投资者交易量在总交易量中占了绝对的比例，如 1999 年该比例高达 90%，而同期美国纳斯达克市场个人投资者的持股比例仅占 40%，日本加斯达克市场（JASDAQ）个人投资者的持股比例也只有 56%。由此可见，韩国科斯达克市场是以散户为主的创业板市场成功的范例。

表 2-4 韩国科斯达克市场简介（总市值 430.1 亿美元）

国家或地区	韩国		名称	科斯达克（KOSDAQ）
设立时间	1996 年		网址	www.KOSDAQ.or.kr
市场规模				
	1996 年	2009 年 3 月底	历史最高值	历史最低值
上市公司家数	331	982	1015（2007 年）	331（1996 年）
总市值（亿美元）	76.10	430.10	1030（2007 年）	70.70（1997 年）
市场指数	1020.40	500.98	2734.30（2000 年）	331.21（2004 年）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

上市公司行业特征		
中小型、高科技企业、风险型公司		
组织构架		
组织形式	会员制	
设立方式	由非证券交易所设立，OTC 市场转换而来，与韩国证券交易所合并	
与主板关系	相互独立	
制度设计		
发行上市条件	财务指标	标准一：实收资本达 5 亿韩元（建筑业 10 亿韩元）；净收入为正数 标准二：股东权益达 100 亿韩元；总资产达 500 亿韩元；风险型公司无财务指标标准
	非财务指标	公司成立至少 3 年；公众持股比例占总股本的 30%，或占 10%但数量大于 500 万股；股东人数达到 500 人
保荐人制度	N/A	
交易制度	竞价机制	指令驱动
	稳定机制	涨跌幅限制为前一交易日收盘价的 12%；KOSDAQ 综指下跌 10%达到 1 分钟或以上时程序交易暂停机制
持续上市条件	财务指标	无法提交年报、中报或季报；公司主要经营活动暂停 1 年以上；审计事务所连续两个以上时间区间出具不同意见
	非财务指标	连续 6 个月发行人每月的交易量小于 1000 股；1 年内发行人无法达到最小持股分布；在交易所发出投资警戒 6 个月内，公司情况没有改变
转板制度	较为宽松	
主要股东禁售规定	大股东自企业上市日起 1 年内不得出售股份，第一年至第二年内每月只可出售持股的 5%；对于投资于风险企业的风险金融，其投资企业不到两年时，自该企业上市起 1 个月内不得出售其股份	
备注：		

5. 中国台湾证券柜台买卖中心

中国台湾证券柜台买卖中心是由台湾证券交易所、台北市证券同业公会、高雄市证券商同业公会及中国台湾证券集中保管公司共同捐助，于 1994 年 12 月 30 日成立的独立非营利财团法人组织，其前身为台北市证券商协会于 1988 年设立的柜台买卖服务中心。中国台湾设立证券柜台交易市场的目的是为了构建与证券交易所相辅相成的柜台交易市场，从而形成中国台湾岛内完整的证券市场体系，以促进中国台湾的中小企业利用资本市场募集发展所需的资金。中国台湾证券柜台买卖中心自成立以来发展较快，上柜公司数目由 1997 年底的 115 家增加到 2009 年 3 月的 545 家左右，同期市值也由 3148.8 亿新台币猛增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到 9696 亿新台币。中国台湾证券柜台买卖中心加权指数以设立时的 100 点为基点，1998 年底上升至 158 点，2000 年 4 月攀升至 325 点的历史高位，截至 2009 年 3 月底，由于受全球金融危机的影响，股指也出现了较大幅度的下跌，只达到 91.49 点，为历史最低点，股票市值也仅为 283.9 亿美元。

为帮助中国台湾中小企业，特别是新兴高科技企业及重要产业的企业尽早进入资本市场筹资，增强其市场竞争力，1999 年初台湾行政院制定了（强化经济体质方案），指示证券柜台买卖中心参考美国纳斯达克市场、日本新兴企业市场与中国香港创业板市场，研究规划柜台买卖第二类股票制度。证券柜台买卖中心于 1999 年底完成制度规划细节，经过 2000 年 1 月与近 20 家承销商三次面对面的沟通，并与证券主管机构就相关法规及配套措施进行商讨规划后，规章制度于 2000 年 3 月 1 日正式公布实施。该类股票经中国台湾证券柜台买卖中心网站对外征选后取英文名为 TIGER（Taiwan Innovative Growing Entrepreneurs，中国台湾创新成长企业类股），英文含义为老虎，象征充满活力及朝气的成长性市场。与上柜交易的一般类股票相比，二类股票的上柜条件更为宽松，具体表现在：

（1）对实收资本的要求从 5000 万新台币减为 3000 万新台币；

（2）不再有盈利记录要求；

（3）设立年限由 3 年减为 1 年；

（4）券商辅导期从 12 个月减为 6 个月。自二类股票推出后，申请作为二类股票上柜交易的公司非常踊跃。

表 2-5 中国台湾店头市场（OTC）简介（总市值 283.9 亿美元）

国家或地区	中国台湾		名称	店头市场（OTC）
设立时间	1994 年		网址	www.tse.com.tw
市场规模				
	1994 年	2009 年 3 月底	历史最高值	历史最低值
上市公司家数	14	545	547（2007 年）	176（1998 年）
总市值（亿美元）	8.97	283.9	633.3（2006 年）	8.97（1994 年）
市场指数	N/A	91.49	325（2000 年）	91.49（2009 年 3 月）
上市公司行业特征				
本土的中小型公司和新成立的企业				
组织构架				
组织形式	非营利财团法人组织			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

设立方式	台湾证券交易所、台北市证券同业公会、高雄市证券商同业公会及台湾证券集中保管公司共同成立	
与主板关系	相互独立	
制度设计		
发行上市条件	财务指标	一般市场：实收资本额在新台币 1 亿元以上；营业利润及税前利润占实收资本比例符合下列条件之一者：①最近年度达 4%以上，最近一个年度无累积亏损者；②最近两个年度均达 2%以上者；③最近两年平均达 2%以上，且最近一年的获利较上一年好。TIGER 市场：资本额在新台币 3000 万元以上，且无累积亏损或净值 20 亿元以上；对获利能力不作要求
	非财务指标	一般市场：设立年限满 3 年；持有 1000 股以上的记名股东人数不少于 300 人，且其所持股份总额合计占发行股份总额 10%以上或超过 500 万股。TIGER 市场：设立年限满 1 年；持有 1000 股以上的记名股东人数达 300 人以上
保荐人制度	一般市场：至少要求 2 家以上推荐券商，且公开发行后推荐券商须继续辅导至少 12 个月以上；TIGER 市场：至少要求 2 家以上推荐券商，且公开发行后推荐券商须继续辅导至少 6 个月以上	
交易制度	竞价机制	指令驱动为主，大宗交易采用做市商制度
	稳定机制	价格涨跌幅限制为公告参考价格的 7%
持续上市条件	财务指标	公司财务报告显示净值为实收资本额的负一倍；但上柜满三年的公司不受本条件限制
	非财务指标	业务有重大变化，不适于继续买卖
转板制度	除达到主板上市要求外，需在柜台买卖中心上柜买卖达 1 年以上	
主要股东禁售规定	董事、监察人及持有公司已发行股份总数 10%以上股东的股票必须强制集中保管，一般市场年限为自开始柜台买卖日起 2 年，届满 2 年后可领回其 1/5，其后每满半年可领回 1/5。TIGER 市场为 4 年	
备注：		

6. 加拿大风险交易所

1999 年 11 月 29 日，加拿大温哥华证券交易所（the Vancouver Stock Exchange，英文缩写 VSE）和阿尔伯特证券交易所（the Alberta Stock Exchange，英文缩写 ASE）宣布合并，成立加拿大风险交易所（the Canadian Venture Exchange，简称 CDNX）。温哥华证券交易所建于 1907 年，曾是加拿大的第二大证券交易所和最大的二板市场，合并前已经发展成为全球领先的风险投资证券交易所。阿尔伯特证券交易所成立于 1914 年，以前主要是从事石油股票的交易。

加拿大最大的证券交易所是多伦多证券交易所，目前它是世界上最大的 10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家证券交易所之一。两个证券交易所合并后的 CDNX 仍然是加拿大的第二大证券交易所和最大的二板市场。CDNX 的总部设在阿尔伯特，交易中心位于温哥华，向全国范围内提供企业融资、市场监管、交易拓展等方面的专业化服务，加拿大风险交易所是一个由 57 个成员组成的自律性组织，最初由 21 个来自阿尔伯特、英属哥伦比亚、安大略省和魁北克省的成员组成董事会。CDNX 主要有三种上市方式：首次公开发行（IPO）、反向收购（RTO）和资本蓄水池公司（CPC）。在 CDNX 上市的企业分为三类，每一类依据企业不同的财务状况、发展水平和申请上市时的资金条件等采取不同的上市标准。每一类中工业企业有着特别的上市要求，企业的董事会、经理层和公司治理结构必须符合交易所的要求，上市申请企业必须经 CDNX 成员推荐，同时提交所拥有的相关文件和协议。另外，加拿大的投资者受到加拿大投资保护基金（CIPF）的保护，CIPF 是一个私人的信托基金，如果加拿大风险交易所、蒙特利尔证券交易所、多伦多证券交易所和加拿大投资商协会的成员企业发生破产，那么 CIPF 将会保护投资者的利益。加拿大风险交易所完全采用电子交易方式，股票的买卖完全通过计算机网络来进行，截至 2009 年 3 月底，共有上市公司 2449 家，这些上市公司主要是一些高科技、自然资源、工业和制造业等中小企业，其总市值达到了 209 亿美元。

表 2-6 加拿大 TSX-V 简介（总市值 209 亿美元）

<table>
<tr><td>国家或地区</td><td colspan="2">加拿大</td><td>名称</td><td>TSX-V（TSX Venture）</td></tr>
<tr><td>设立时间</td><td colspan="2">2002 年</td><td>网址</td><td>www.tsx.com</td></tr>
<tr><td colspan="5">市场规模</td></tr>
<tr><td></td><td>2000 年</td><td>2007 年</td><td>历史最高值</td><td>历史最低值</td></tr>
<tr><td>上市公司家数</td><td>2504</td><td>2449</td><td>2504（2006 年）</td><td>2209（2004 年）</td></tr>
<tr><td>总市值（亿美元）</td><td>70.98</td><td>502.70</td><td>502.70（2007 年）</td><td>70.98（2000 年）</td></tr>
<tr><td>市场指数</td><td>1074.08</td><td>1008.98</td><td>2987（2006 年）</td><td>1008.98（2009 年 3 月）</td></tr>
<tr><td colspan="5">上市公司行业特征</td></tr>
<tr><td colspan="5">初创公司，尤其是油气类资源型公司</td></tr>
<tr><td colspan="5">组织构架</td></tr>
<tr><td>组织形式</td><td colspan="4">公司制（2002 年 TSX 公开挂牌上市）</td></tr>
<tr><td>设立方式</td><td colspan="4">原为 CDNX（Canadian Venture Exchange），2001 年被多伦多证交所收购，2002 年更名，由证券交易所通过重组、合并等方式转变而成</td></tr>
<tr><td>与主板关系</td><td colspan="4">附属于多伦多证交所（附属递进式）</td></tr>
</table>

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

制度设计		
发行上市条件	财务指标	无最低年限要求，净有形资产最低 50 万加元或者不做要求，税前收入最低 5 万加元或者不做要求，营业收入最低 25 万加元或者不做要求（分 5 类不同行业，10 个标准，具体规定有所差异）
	非财务指标	公众股东不少于 200 人，公众持股比例不低于 20%，公众流通股数量至少 50 万股。发行人须提交未来 24 个月的业务发展计划以及未来 12 个月内的合理收入预期
保荐人制度	必须指定，公司上市后保荐人对某些特殊交易具有持续保荐义务	
交易制度	竞价机制	完全采用电子交易
	稳定机制	暂停交易，阻止委托进入，断路器（当 NYSE 采用时它也采用，因为两地交叉上市的股票较多）
持续上市条件	财务指标	第一，经营资本可以维持主要资产正常运作 6 个月所需的至少 5 万美元；第二，公众持股市值至少 10 万美元；第三，公众至少持有 30 万股已发行上市可自由流通股票，上市第一年和一年后至少 200 个和 150 个股东持有可流通股票不少于一个单位
	非财务指标	至少两名独董，设立审计委员会和报酬委员会
转板制度	相当宽松便捷	
主要股东禁售规定	对锁定人员、锁定数量和锁定期限均不作要求	
备注：		

7. 日本 Mothers Market

日本 Mothers Market 市场（Market of the high-growth and emerging stocks，MOTHERS）创建于 1999 年，是东京证券交易所于 1999 年 11 月 11 日在一部、二部股市之外成立的一个新市场，意为“高增长新兴股票市场”。

Mothers Market 成立的宗旨是为了促进牵引日本经济增长的新兴企业的成长，在它们的成长过程中，提供方便的筹资机会，同时给日本的证券市场和经济增加活力。东京证交所将它定位于“与已有东证一、二部市场并立的、在日本各地都可以上市的股市”。

Mothers 市场的上市标准比店头市场宽松，主要是为新企业开辟筹资渠道，但也因此造成 2008 年秋季以来计划在 Mothers 市场上市的企业数量急增。但也有部分企业却因该市场过热现象拟转换上市地点。

截至 2007 年底，Mothers 市场市值达到 277.11 亿美元，市场指数为 805.47 点，远低于设立时的 1200 点，可见日本 Mothers Market 发展得并不顺利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2–7 日本 Mothers Market 简介（总市值 277 亿美元）

国家或地区	日本东京		名称	Mothers Market
设立时间	1999 年		网址	www.tse.or.jp
市场规模				
	2000 年	2007 年	历史最高值	历史最低值
上市公司家数	29	195	185（2006 年）	29（2000 年）
总市值（亿美元）	60	277.11	595.10（2005 年）	60（2000 年）
市场指数	1200	805.47	2799.06（2006 年）	493.88（2003 年）
年换手率（%）	58.33	N/A	342.10（2004 年）	49.25（2001 年）
上市公司行业特征				
上市企业以服务业（33%）和信息通信业（25%）为主，市场几乎对全国几乎所有行业开放				
组织构架				
组织形式	2001 年从会员制改为公司制			
设立方式	东京证券交易所直接开设			
与主板关系	一所两板平行式			
制度设计				
发行上市条件	财务指标	净资产无要求；盈利无要求；必须有营业额		
	非财务指标	股东人数：300 人以上；公司成立年限：无要求；市价总值：10 亿日元以上；财务报告：a. 最近 2 年无虚假记载，财务审计报告为“无保留意见”或“有部分保留意见”；b. 最近 1 年财务审计报告为“无保留意见”；上市股票数量：上市时 1000 个交易单位以上		
保荐人制度	无			
交易制度	竞价机制	竞价或协议		
	稳定机制	价格涨跌幅限制：按照绝对数来限制的，任何股票不能超过按前一交易日收盘价确定的限制价格 最小报价单位：根据股票价格规定了不同的最小报价单位 特别出价或询价制度：当市场买卖订单出现很大的不平衡时，交易所要求特殊会员提出一个特别出价或特别询价		
持续上市条件	财务指标	最近一年的营业额不足 1 亿日元的亏损公司自动退市；最近 3 个财政年度负债持续超过资产（股东权益为负）		
	非财务指标	市价总值不足 5 亿日元并在一定宽限期内达不到标准的公司自动退市；最近一年月均交易量不到 10 交易单位，或者最近 3 个月没有交易量；股东人数 150 人以下		
转板制度	相当宽松便捷			
主要股东禁售规定	MOTHERS 市场中小企业达到东交所的上市条件之后可以转板			
备注				
东京证券交易所内设股票第一部市场、第二部市场和 Mothers 市场。Mothers（母亲），意为像母亲那样关怀帮助中小企业成长				

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 中国香港创业板市场

中国香港创业板市场（Growth Enterprise Market，英文缩写 GEM。）是由中国香港联交所主办并营运、专门为具有成长潜力的中小型企业融资服务而设立的创新股票市场，1999 年 11 月 15 日正式成立，同月 25 日首批公司股票挂牌上市。中国香港创业板市场的设立经过十几年的风风雨雨，可谓一波三折。

自 20 世纪 80 年代中期起，中国香港有识之士就开始呼吁建立上市规则较宽松的二板市场，帮助中小企业融资。1986 年，中国香港联交所合并成立后不久，即组成了专门的工作小组，开始研究建立第二板市场并于第二年向当时的港英政府呈交了报告。1987 年 10 月，由于全球股灾爆发，联交所把注意力集中在联交所改制等当时更为迫切的问题上，二板市场计划就此搁浅。从 20 世纪 80 年代末到 90 年代初，由戴维森（I.Davidson）担任主席的证券业检讨委员会发表的报告又提及二板市场的构想，但是当时市场意见分歧较大，有人担心二板市场会成为“二等”市场，从而导致上市公司素质参差不齐、信息披露及监察标准降低等情况出现。此外，当时联交所的工作重点是发展中国内地国有股份制企业来香港上市（即 H 股），随着 H 股热潮的到来，二板市场计划再次被市场冷落。1994~1995 年，联交所在其制订的战略发展计划中，二板市场第三次被提及，随后又推出二板市场临时建议，但市场人士对此反应冷淡，主要原因是当时香港主板市场二、三线股表现很差，使得投资者对中小企业存有较大的戒心。中国香港回归前后，中国香港的金融、贸易、航运、房地产和制造业等传统行业受到周边地区特别是中国内地的竞争，高昂的劳动力和房地产价格使中国香港在竞争中处于劣势。中国香港经济的转型已迫在眉睫，鉴于扶持高新技术企业发展、加速经济转型的需要，1997 年，中国香港联交所又成立了二板市场工作小组，专职从事二板市场的公众意见调查、可行性论证及市场框架设计等工作。在完成第一步调研工作后，联交所成立了由中国香港实业界和金融界著名人士组成的专家委员会，就市场模式、运作方式及监管事宜等提供建设性意见，协助联交所进行二板市场方案设计。1998 年 5 月，联交所发表了在中国香港设立二板市场的公开咨询文件以征求公众意见。就在中国香港二板市场呼之欲出之际，东南亚金融风暴于 1998 年 8 月波及中国香港，中国香港股市遭受重创，中国香港特区政府及金融界不得不集中精力对付冲击中国香港股市和汇市的国际金融“大鳄”，二板市场计划不得不再次被迫延迟。在成功

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

击退国际炒家的冲击后，中国香港特区政府推出了一系列发展高新技术产业的新策略，如成立总金额达 6 亿多美元的“创新科技基金”，总投资 17 亿多美元的数码港计划等。二板市场也正式更名为“创业板市场”（Growth Enterprise Market），作为发展高新技术产业新策略的重要组成部分，重新被纳入轨道。1999 年 2 月，联交所理事会正式决定成立创业板市场，并宣布于当年的第四季度推出创业板。1999 年 11 月 15 日，创业板市场正式成立，11 月 25 日浩伦农业与天时软件两只创业板股票挂牌上市，标志中国香港创业板市场终于在千呼万唤中浮出水面。截至 2009 年 3 月底，在香港创业板上市的企业为 174 家，仍不到 200 家，其中，半数以上股票价格不足 1 港元，10 港元以上的股票寥寥无几，总市值约为 64 亿美元。总体而言，中国香港创业板不算是成功的案例。

表 2-8　中国香港创业板市场简介（总市值 64 亿美元）

国家或地区	中国香港		名称	中国香港创业板（Growth Enterprise Market）
设立时间	1999 年		网址	www.hkgem.com
市场规模				
	1993 年	2009 年 3 月	历史最高值	历史最低值
上市公司家数	7	174	204（2004 年）	7（1999 年）
总市值（亿美元）	9.03	64	201.10（2007 年）	9.03（1999 年）
市场指数	1000	421.97	1021.34（2000 年）	110.40（2002 年）
上市公司行业特征				
增长型公司，特别是高科技企业				
组织构架				
组织形式	公司制，已上市			
设立方式	中国香港联合交易所设立			
与主板关系	一所多板平行式			
制度设计				
发行上市条件	财务指标	没有最低盈利要求		
	非财务指标	市值少于 10 亿港元的公司，最低公众持股量为已发行股本的 20%，涉及金额须达到 3000 万港元。市值为 10 亿港元或以上的公司，最低公众持股量为 2 亿港元或已发行股本的 15%；公众股东须有足够的分布，上市时至少应有 100 名公众股东		
保荐人制度	保荐人必须履行一般保荐职责外，还要求有特殊保荐责任			
交易制度	竞价机制	指令驱动		
	稳定机制	无涨跌停板制度，稳定措施主要是对股价异动的处理		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

持续上市条件	财务指标	发行人必须有足够的业务运作，以使能够符合创业板市场的上市要求，否则将可能被摘牌
	非财务指标	股票若上市时的市值不足 10 亿港币，则最低公众持股量须为 20%，涉及的金额至少须达 3000 万元；若上市时的市值为 10 亿港币以上，则最低公众持股量须为 15%，或使公司在上市时由公众人士持有的市值至少达到 2 亿港币的较高百分比
转板制度	达到主板上市标准可以转板	
主要股东禁售规定	持有公司股权 5%或以上并能影响公司管理层的股东（即管理层股东）有两年的售股限制期；持有公司股权 5%或以上但并不直接影响公司管理层的股东（即高持股量股东），则有半年的售股限制期；上市时，管理层股东和高持股量股东合共持有的公司已发行股本不得低于 35%	
备注：		

注：中国香港创业板指数 2003 年由标普中国香港创业板指数替代原有指数。

9. 新加坡凯利板市场

为了使那些具有良好发展前景的中小型企业能够通过股市筹集资金以支持其扩展，新加坡证券交易所于 1987 年 2 月建立了西斯达克市场（Stock Exchange of Singapore Dealing and Automated Quotation，英文缩写 SESDAQ）。为了充分利用主板市场的现有资源，西斯达克市场的管理体系与主板完全相同，有关法规也包括在主板的法规之中。

新加坡西斯达克市场在设立初期，发展速度缓慢，从 1987 年到 1993 年 6 年的时间里，上市公司数量才发展到 30 家，市值也只有 38 亿新元，不到主板的 2%。1999 年以后，由于新加坡金融管理局出台了金融开放政策，SESDAQ 市场一改过去苛刻死板的上市条件，采用相对灵活的上市标准，使上市公司的数量有了较快增长。在 2007 年 11 月 26 日，新交所推出“凯利板（Catalist Board）”市场，正式取代 SESDAQ 市场，旨在全球创业板的竞争中获得一席之地。

截至 2009 年 3 月底，西斯达克市场的上市公司数量达到 132 家，总市值为 20.5 亿美元，为历史最低点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-9　新加坡凯利板简介（总市值 20.5 亿美元）

国家或地区	新加坡		名称	凯利板（Catalist Board）
设立时间	1987 年		网址	www.sgx.com
市场规模				
	1993 年	2009 年 3 月底	历史最高值	历史最低值
上市公司家数	106	132	157（2007 年）	106（2001 年）
总市值（亿美元）	21.70	20.50	73（2007 年）	20.50（2009 年 3 月）
市场指数	162.09	77.37	302.64（2007 年）	75.94（2005 年）
上市公司行业特征				
快速成长型公司				
组织构架				
组织形式	公司制			
设立方式	新加坡证券交易所设立			
与主板关系	一所多板平行式			
制度设计				
发行上市条件	财务指标	不要求税前利润，但期望业务前景可行，具有良好的成长性，且未来能盈利；对实收资本不作要求；没有营业记录的公司必须证明，其募集资金的目的是为项目融资或开发产品		
	非财务指标	至少 50 万股或发行或实收资本的 15%（较大一个指标）必须分散在不少于 500 个公众股东手中		
保荐人制度	允许保荐人决定一个公司是否适合上市			
交易制度	竞价机制	指令驱动		
	稳定机制	N/A		
持续上市条件	财务指标	对公司财务和其他数量指标不设最低要求		
	非财务指标	上市公司应确保公众持股量最低应维持在已发行股票的 10%，如果低于 10%，交易所有权暂停公司证券交易。如果上市公司 3 个月仍无法恢复到 10%，上市公司将被摘牌		
转板制度	N/A			
主要股东禁售规定	发行人上市时所持有的全部股票在上市后至少锁股 6 个月，而且至少 50%原先持有的股票在接下来 6 个月内锁定			
备注				
2007 年 11 月 26 日，SESDAQ 正式更名为凯利板（Catalist，催化剂之意）。根据凯利板的规则，只有当公司收购资产高于相关资产（包括净资产、利润、市值或发行的股票，视具体情况而定）的 75%但少于 100%时，或当收购行动可能导致发行人的业务发生根本性变化时，才需要股东会批准。而处置资产时，也只有在出售超过 50%的资产，或当资产处置可能导致发行人业务发生根本性变化时，才需股东会批准。这也是凯利板最大的特点				

注：市场指数为 UOB 凯利板指数。

资料来源：表 2-1 至表 2-9 数据摘自海外各创业板市场的官方网站，《海外创业板市场发展状况与趋势研究》，深圳证券交易所综合研究所，2008 年 5 月，2009 年 3 月的数据以 2009 年 3 月 31 日的汇率为准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海外创业板存在的主要问题

从海外创业板市场的发展历程看，其既有成功的经验，也有失败的教训。目前，各个国家或地区对中小企业战略价值的再认识已经十分深刻，尤其是在金融危机背景下，想通过创业板市场来扶持中小企业发展的思路也日益明晰。因此，我们更应该理性看待海外创业板市场发展进程中存在的问题，以期为创建我国创业板的建立提供经验教训。

1. 上市资源问题

据统计，20 世纪 60 年代以来，先后有 39 个国家或地区成立了 75 个创业板市场，其中将近一半被关闭，而上市资源匮乏是许多创业板市场被关闭的主要原因。截至 2006 年末，全球共有 41 个创业板市场，市值超过 4 万亿美元，上市公司数量超过 14000 家。据相关资料显示，成立时间超过 6 年而上市公司数量不足 100 家的现存创业板市场就有 11 个，包括冰岛、南非、土耳其、巴西、波兰、菲律宾等地的创业板。其中，1984 年成立的南非 Development Capital Market 、1997 年成立的澳大利亚 Pacific Exchange、2000 年成立的波兰 Sitech 和 2001 年成立的冰岛 Alternative Market 分别只有 9 家、2 家、46 家和 1 家上市公司。我们注意到，这些国家要么经济总量有限，创新动力不足，中小企业数量不多，其中高成长性企业的数量更少；要么资本市场发展多年，本土已经没有多少上市资源可供挖掘，因此，在全球范围内争夺上市资源就成为其创业板市场的必然选择。

对潜在上市资源的激烈争夺，使全球创业板市场的竞争格局日益激烈和复杂。其中，三方面的竞争态势值得我们关注：第一，新兴国家的创业板市场发展迅猛，成为上市资源的有力竞争者，尤其是“金砖四国”中的印度、巴西。例如，截止到 2008 年 5 月，成立不到三年的印度 Indonext 已经有 2000 多家上市公司，其市值将近 200 亿美元。而有近 6 年历史的巴西 Novo Mercado 现有上市公司 156 家，市值 189 亿美元。第二，越来越多的知名主板市场也加入了全球上市资源的竞争当中。例如，东京证交所与伦敦证交所合作，借鉴 AIM 模式，新建一个针对新兴企业的市场，美国的纳斯达克市场也加大了对我国中小企业的渗透。这类板块凭着主板市场的品牌效应成了上市资源争夺战中的有力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竞争者。第三，一些创业板市场向处于更早阶段的企业渗透，例如加斯达克设立了“NEO”，目标是支持拥有新技术或新商业模式并有发展潜力的公司。基于此，在日益复杂和激烈的创业板竞争格局中，如何采取有效的营销策略和产品创新，吸引更多的上市资源，就成为当前各创业板市场发展面临的首要问题。

2. 市场规模问题

理论和实践均表明，当证券市场容量没有达到一定规模时，其收入无法弥补成本支出，从而无法形成规模效应，市场的长期运作将变得艰难。以往诸多创业板市场被关闭或被并购的一个重要原因就是因为市场规模不够，收入无法弥补成本支出，例如法国、荷兰、比利时新市场的整合，依斯达克的关闭，新加坡西斯达克的更名等。数据显示，目前的创业板市场中，市值低于 50 亿美元的就有 16 个，占据总数的将近一半。在交易所并购浪潮风起云涌的今天，这些缺乏规模效应的小型市场不但自身运作存在较多的困难，而且极易成为别人收购的目标。

此外，一些经济总量和上市资源都较为有限的国家还开设了不止一家创业板市场，进一步加剧了市场规模的缺乏。从发行上市标准而言，这些市场间的差别不大，没有形成明显的递进关系和主从关系，也没有形成各自的差别化优势。例如澳大利亚的 NSX 和 BSX 市场，在市值、营运年份、公共股东人数、净利润、公众持股比例等方面完全一致，仅在净资产方面有细微差别，这两个市场在上市公司行业分布、数量和市值方面非常接近，形成了完全重叠的层次。这种现象进一步阻碍了市场规模效应的提高。因此，澳大利亚的 3 家创业板市场总共只有 112 家上市公司；南非推出了 3 家创业板市场，目前只有 62 家上市公司，其中成立于 1984 年的 Development Capital Market 的上市公司目前只有 9 家；塞浦路斯于 2004 年开设了 3 家创业板市场，目前的上市公司总数不到 100 家，而且在逐年减少。

3. 运作机制问题

由于纳斯达克成功的示范效应，许多创业板市场以其为蓝本，纷纷效仿其采取类似的制度安排，其中的典型就是做市商制度。由于纳斯达克在早期阶段通过做市商制度成功地解决了流动性不足问题，因此这一制度被许多市场所效仿。而从一些被关闭的创业板市场来看，尽管采取了做市商制度，但流动性也没有得到明显提高，其中究竟是做市商制度本身的原因还是市场不具备采取做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市商制度的条件，这是一个值得探讨的问题。资料显示，在有据可查的市场中，目前采取混合交易制度、指令驱动交易制度和做市商制度的创业板市场分别为 11 家、16 家和 4 家。采取了指令驱动的大部分市场，都有断路器措施，从而能够避免股票的大幅波动。但是，从这些市场的表现来看，交投清淡、流动性不足的问题依然不同程度地存在。

此外，除了纳斯达克等 4 个独立市场以外，其余创业板市场都是由主板设立的，由此带来了创业板市场的运作机制缺乏独立性，以及与主板市场如何协调发展等问题。例如，多数创业板市场被视为主板的“预备市场”，规定了非常灵活的转板机制，在运作不长的时间里就有大量上市公司从创业板转至主板，结果影响了创业板上市公司的整体质量；一些创业板市场的上市标准与主板市场差别不大甚至完全一致，比如巴西 Novo Mercado，这势必加剧了主板与创业板之间的竞争。与此同时，在主板市场知名度不高、规模有限的情况下，创业板市场也会面临对外吸引力不足等问题，从而阻碍了其发展空间，南非、澳大利亚、土耳其、塞浦路斯等国的创业板市场就是如此。

4. 上市标准问题

许多创业板市场为了争夺上市资源，开始把目标瞄向处于更早阶段的企业，定位于高成长型公司，并不断调整上市标准。一方面，在盈利能力、运营收入、资产规模等财务指标方面不断降低要求；另一方面，在公司治理、公众持股比例等非财务指标方面做了规定。我们发现，在现有的 41 家创业板市场中，上市标准不断降低已经成为一种较为常见的现象，这主要体现在盈利和运营时间的要求上。数据显示，分别有 9 家和 10 家创业板市场对盈利能力和运营年限做了要求。例如，泰国 MAI 市场只要求净资产不低于 2000 万泰铢，非财务方面也只对公众持股比例和股东人数做了规定；澳大利亚 BSX 和 NSX、新西兰 NZAX 在财务方面几乎没有上市要求，而非财务指标仅要求公司持股比例不低于总股本的 25%；纽约泛欧交易所集团 Alternext、意大利 NuovoMercato Expandi、OMX 集团 First North、爱尔兰 Enterprise Exchange、新加坡凯利板（即原来的西斯达克）、塞浦路斯 Alternative Exchange、希腊 Atex New Alternative Market、马来西亚麦斯达克等市场的财务标准和非财务标准也相当宽松（可参见海外主要创业板市场简介）。实践证明，降低上市标准可以吸引更多企业上市，从而尽早形成规模效应；但同时，如果不对信息披露、退市等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制度加以相应的调整，就会增加市场面临的各种风险，从而增加监管压力。

为了防范上市标准降低可能带来的风险，多数市场模仿英国 AIM 的经验，在发行上市和交易监管等方面，建立了保荐人制度，强化了保荐人的责任。但事实证明，保荐人制度的建立，对于规范运作意识较高、自律约束机制较强、诚信文化较为浓厚的市场而言，可以有效控制市场风险，实现效率和稳定之间的平衡；但对于刚刚起步、诚信机制还不完善的创业板市场而言，保荐人制度的作用还有待验证，中国香港创业板市场就曾经出现当保荐期一过，上市公司立刻出现重大违规的案例。

5. 市场监管问题

众所周知，创业板市场主要面向各类中小企业，尤其是处于早期阶段的高成长性创业企业。而创业企业在发展过程中的典型特征是“三高”：高度的不确定性、高度的成长性和高度的信息不对称性。就整体而言，创业企业遵循高风险——高收益的特征，而这也正是投资者参与创业板市场的重要目的。但从微观个体而言，由于信息的高度不对称性而导致了收益和风险的不匹配。具体而言，目前不少创业板市场为了争夺上市资源而降低发行标准，如果对上市企业的审核也不严格的话，就容易导致大量仅仅依靠包装或概念炒作而缺少实质性业务的企业进入市场，从而加大创业企业自身的风险并影响投资者对市场的信心。一个典型的例子就是原德国新市场的所谓“明星企业”——德国远程通信技术公司近 4 年的营业额有 80%以上是虚构的，这一假账丑闻严重挫伤了投资者对德国新市场的信心。此外，美国证交所 ECM（新兴公司市场）也是如此：其开设不久，即被媒体曝出某上市公司（PNF）的控股股东曾因纵火而被判终身监禁；首家上市公司（Degetran）转到主板市场后被发现曾有会计造假行为；另一家上市公司的 CEO 在上市时隐瞒了他曾被 SEC 处罚的事实。[①] 所有这些丑闻直接导致了 ECM 在 1995 年的关闭。目前，如何在保持上市公司整体质量与防范创业企业自身风险之间找到一个平衡点，就成了关系到创业板市场监管的重点问题。

① 深圳证券交易所综合研究所：《海外创业板市场发展状况及趋势研究》，2008 年 5 月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海外创业板市场的发展趋势

2006年以来，全球交易所市场格局的重新划分、新兴市场的崛起和全球范围内对潜在上市资源的激烈争夺，促使各创业板市场不断进行制度变革和创新。在新的市场版图中，海外创业板市场将呈现以下发展趋势。

1. 新市场、新板块不断设立

近年来，越来越多的定位新兴创业企业、发行上市标准更加宽松灵活的新市场或新板块在全球不断设立。事实上，这是各国证券交易所为应对资本市场全球化的挑战，同时也是更好地适应新兴成长型企业的需求而做出的新举措。

2005年，印度孟买交易所设立了Indonext市场，目前在该市场上市的公司已经超过2700家，市值超过200亿美元，极大地促进了印度高科技产业和服务外包行业的发展。

据统计，2002~2007年，全球共有13家创业板市场设立。比如2003年德国整合原有的Neure Market，于2005年重新设立了由交易所监管的创业板市场——Open Market，该市场IPO数量在2006年、2007年分别达到59家和43家。其他新设立创业板市场的国家还有法国、丹麦、巴西、希腊等。

还有一些国家在原有主板市场或创业板市场设立了上市标准更为宽松灵活的新板块。2006年，韩国科斯达克市场在原有“非风险类”（NON-VENTURE）、“风险类”（VENTURE）板块基础上，新增了“成长型风险类”（GROWTH-TYPE VENTURE）板块，以更有力地推动和支持发展中的小企业上市。2007年10月，日本东京交易所宣布将与英国伦敦交易所合作，通过借鉴AIM模式，在现有创业板之外新建一个针对新兴企业的市场。

2007年11月，日本佳斯达克市场设立了一个新板块——“NEO”市场，意为“新创业机遇/新估值机遇”，其目的在于支持拥有新技术或新商业模式并有发展潜力的公司，同时为投资者提供投资于这种公司的机会。2007年12月，新加坡交易所将原有的创业板市场SESDAQ整体转化为新的“凯利板”（CATALIST，意为“催化剂”），该板块设立更低的入市门槛，同时为上市公司提供更多的便利条件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 市场格局呈现出二元化趋势

根据目前的市值规模和上市公司家数，可以将海外创业板市场大致划分为四个梯队。其中，市值超过 1000 亿美元且上市公司家数接近或超过 1000 家的市场为第一梯队，包括美国纳斯达克、英国 AIM、日本加斯达克、韩国科斯达克和加拿大 TSX-V5 个市场；市值在 200 亿~1000 亿美元且上市公司数量在 100~1000 家的市场为第二梯队，包括中国台湾店头市场、日本 MOTHERS、日本 HERCULES、中国香港创业板 4 个市场；市值在 10 亿~200 亿美元的市场为第三梯队，包括巴西、印度在内的共有 19 个市场；第四梯队则包括市值在 10 亿美元以下的 9 个市场，海外创业板市场市值规模情况见表 2-10。

表 2-10 海外创业板市场市值规模情况

所处地位	市场名称	市场数量	市值占比（%）	市值占比（剔除纳斯达克，%）
第一梯队	美国纳斯达克、英国 AIM、日本加斯达克、韩国科斯达克、加拿大 TSX-V	5	93.97	63.05
第二梯队	中国台湾店头市场、日本 MQTHERS、日本 HERCULES、中国香港创业板	4	2.51	15.40
第三梯队	华沙 Sitech、巴西 SOMA、巴西 NEUVO MARCATO、印度 Indonext、雅典 Alternative Market、意大利 Nuovo Mercato Expandi、德国 Open Market Entry Standard、新加坡凯利板、OMX 集团 First North、马来西亚吉隆坡二板市场、纽约泛欧交易所 Alternext、爱尔兰 Enterprise Exchange、马来西亚麦斯达克、南非 Alternative Exchange、塞浦路斯 Alternative Exchange、塞浦路斯 Parallel Market、塞浦路斯 Investment Company Market、土耳其 Second National Market、泰国 MAI	19	3.49	21.35
第四梯队	澳大利亚 NSX、新西兰 NZAX、土耳其 New Economy、澳大利亚 APX、澳大利亚 BSX、菲律宾 SME Board、南非 Venture Capital Market、南非 Development Capital Market、瑞士 Local Caps Segment	9	0.03	0.20

资料来源：《证券市场导报》，2008 年 7 月。

数据显示，2006 年末，第一梯队 5 个市场的总市值占比为 93.97%，而第四梯队内 9 个市场的总市值占比仅为 0.03%。即便剔除纳斯达克后，第一梯队的总市值占比仍有较大优势，为 63.05%。究其原因，第一梯队 5 个市场具有发达的金融基础、充足的上市资源、良好的品牌形象与合理的制度设计等优势，而由于证券市场具有“自我反馈”性质，优势一旦确立就容易被不断强化，从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而促进市场本身的进一步发展。与此相反的是，南非、土耳其、马来西亚等国的创业板市场虽然成立时间较长（南非 Venture Capital Market 的成立时间是 1989 年），但这些国家的经济规模偏小，上市资源相对稀缺，市场流动性也一直偏低，有被日益边缘化的趋势。从目前的情况看，海外创业板市场的公司数量和市值规模还将继续向第一梯队集中，市场集中度趋于提高，两极分化的格局将日趋明显。

与此同时，我们注意到，由于"金砖四国"近年来的良好表现，吸引了不少国际资本。一方面，印度、巴西的创业板市场尽管成立时间不长，但如果其经济能持续增长，资本市场继续开放，监管制度能更加健全，上市资源能被充分开发，那么有可能进入第一或者第二梯队的行列。另一方面，中国香港创业板虽然已有 9 年的历史，但上市公司不到 200 家，类似的市场还包括新加坡凯利板和波兰华沙的 Sitech。这些市场都存在上市资源不足或者交投清淡等问题，如果不及时进行制度改造，则有可能沦为后面梯队的成员。

3. 发展战略动态化

资料显示，除了纳斯达克、加斯达克等少数市场之外，其余创业板市场的设立都采取了附属于主板这一模式。如果说以往的创业板市场发展战略更注重保持其相对独立性，那么未来的创业板发展脉络与治理结构将更多地与所属主板的战略布局和治理机制相对应。总体来看，这一趋势不仅体现在较为成熟的创业板市场，而且也体现在一些新兴国家的创业板市场中。

（1）治理结构倾向于公司化。研究表明，美国证券交易所 ECM 的关闭被认为是公司治理不力导致的结果。由于美国证交所实行了会员制，而会员们缺乏足够的激励来经营 ECM，导致 ECM 的发展不受重视，这才是其被关闭的真正原因。数据显示，全球目前的创业板市场中，仅有不到 1/3 采取了会员制的组织形式，其余全部是公司制。而采取会员制的创业板主要是塞浦路斯、土耳其、泰国、菲律宾、南非、澳大利亚等位于第四梯队的市场。2000 年以来，随着全球交易所从会员制向公司制的转变，大股东们日益重视创业板市场的设立和发展，并在激励机制等方面采取了与主板相衔接的思路。

（2）演进方式倾向于内部板块细化。目前，海外一些创业板市场出现了内部板块细化的发展态势。这主要体现在两类创业板市场：第一类是处于前面梯队的成熟市场，由于这类市场已经具有很高的知名度和较大规模，因此有能力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衍生出更为细致的板块，以便吸引更多不同发展阶段的上市资源；第二类是关闭后重新开立的市场。这类市场一般具有足够的失败教训，因此在重新设立时，板块设计就更有针对性。在内部板块细化的过程中，这些创业板市场更加注重各板块之间以及与主板市场之间的对接。例如，在转板制度方面，趋于灵活和便利。

（3）扩张方式趋于并购重组。与主板市场的扩张战略相对应，创业板市场也在不断进行海外整合。其一是在海外建立分支机构，其二是采取海外并购的方式。但由于纳斯达克在欧洲和日本的失利，以及东道国市场对外国证交所分支机构的排斥，目前进行海外扩张时更多地采取了并购的方式。海外并购不仅可以吸引更多投资者和上市资源，还可以通过联合监管来降低市场风险。例如，2005 年刚成立的 OMX 集团创业板市场 First North 以及 2007 年刚合并的纽约泛欧交易所集团 Alternext，都是通过并购扩大了市场规模和影响力。

4. 竞争策略日趋全面化

在全球范围内争夺上市资源一直是近年来各创业板市场竞争的主要策略。从创业板市场的发展趋势看，争夺海外上市资源的策略将更加全面化、制度化。

（1）“金砖四国”等新兴市场国家的上市资源，尤其是中国的创业企业资源，已成为海外主要创业板市场争夺的重点。近年来，海外主要创业板市场纷纷加大了在中国市场的宣传推广力度。目前，纽约证券交易所、纳斯达克、新加坡证券交易所已获准在北京设立了代表处。伦敦证券交易所也已向中国证监会提交了设立代表处的申请。

这些交易所都将中国代表处作为吸引中国企业，占领中国市场的一个有力的踏板。例如纳斯达克北京代表处首席代表徐光勋表示，“在中国设立代表处，是为了更加能够为中国公司提供最大价值和最高水准的服务，也为已在纳斯达克上市和将要来上市的公司提供更强大的支持”；纽约泛欧交易所集团首席执行官邓肯·尼德奥尔在纽交所北京代表处开业仪式上表示，“不但会加强对大公司的吸引力，也将吸引新兴公司赴美上市”。

据不完全统计，到海外创业板的中国上市公司已有 200 多家，其中纳斯达克超过 50 家，AIM 超过 60 家。在国内资本市场未能充分发挥作用的时候，一大批优质中小企业被迫流向海外资本市场，这些优质上市资源的流失，对中国资本市场的发展是一大损失，从长远看，也是中国财富的重大损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）一些市场通过便利的制度设计吸引企业多地上市和分拆上市。例如，英国 AIM 的“指定市场”制度，对于在澳大利亚、德国、美国等 9 个海外市场的上市公司实行快速通道，从而实现低成本、高效率的上市；纳斯达克对于分拆上市的公司也有一系列的特别标准，目的在于简化上市程序、降低上市费用；爱尔兰 Enterprise Exchange 的上市标准与 AIM 基本一致，目的是为了方便两地上市的企业。

5. 行业结构差异化趋势加强

全球创业板行业结构经历了“不清晰——单一——多元化——差异化”的演变过程。目前，随着发展战略的调整和应对竞争的需要，不少创业板市场开始在行业多元化的基础上体现出企业的差异化、个性化。对于很多开设时间较短、目前规模有限的创业板市场而言，将更加注重通过差异化的行业定位来吸引上市资源。例如，巴西 Novo Mercado 定位于内部治理水平良好的中小企业，Alternext 定位于创业企业的重要购并市场，OMX 集团 Firth North 定位于造纸、服装、机械等符合北欧经济特点的中小企业。通过差异化的定位进行行业细分，与开放性的市场扩张战略相结合，从而可以在全球范围内吸引细分行业的龙头公司上市，实现扩大市场规模、吸引投资者的目的。

6. 制度设计创新趋势

由于每个国家的经济环境、金融基础、企业发展状况、制度沿革都有所不同，因此如果简单复制别的创业板市场的制度安排，而不考虑本国或地区的实际情况，是行不通的。现实中，有不少简单模仿 AIM 或者纳斯达克而遭遇失败的案例。同时，日益激烈的竞争要求各市场必须不断推陈出新，保持自己的竞争优势。因此，目前许多创业板市场在制度设计时立足于现实和创新之间的平衡。第一，发行上市标准与本国经济发展阶段相联系，给予本国重点扶持的行业和企业以优惠，例如科斯达克降低了风险企业的上市标准、巴西 SOMA 重点支持私有化后的电信企业。第二，制定与市场投资者特征相符合的税收制度，例如 AIM 针对机构投资者的税收优惠刺激了这类投资者的积极性。第三，充分考虑市场风险。据统计，几乎所有的欧美市场都采取了保荐人制度，保荐期限从一年到持续不等，其中一些市场的保荐人还承担着部分做市商的功能。第四，一些成熟创业板市场的产品线已经延伸到期货、期权等金融衍生产品领域，以满足不同投资者的需求，从而增加流动性和市场规模。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 发审理念灵活上市程序简便

在当今信息社会，新兴企业具有与传统企业截然不同的特点，这意味着资本市场也必须适应这一特点，在发审理念与上市程序上做出调整。事实上，近年来海外创业板能够获得快速发展，正是基于这方面的改革创新。

发行审核方面，韩国科斯达克市场对于申请在“成长型风险类”上市的企业取消了盈利要求，只要求企业提供交易所指定的 7 家评估机构中的两家或两家以上出示的技术评估证明。日本加斯达克对申请在“NEO”市场上市的新技术、新商业模式的企业也没有盈利要求，仅要求在提交上市申请的上一个年度末净资产为正值。该市场同时设立专门的技术评估顾问委员会，负责对拟上市企业的技术情况进行评价，在做出是否准予上市的决定时，佳斯达克将完全尊重委员会的评估结果。新加坡的“凯利板”市场仿照英国 AIM 市场的模式，由保荐人负责评估公司是否符合上市标准，交易所对上市公司财务指标、上市市值等均无量化要求，上市文件也无需由新交所审批，企业只需提供必要的运营记录即可。

作为近年来表现最为出众的海外创业板市场，英国 AIM 市场以其简便的上市程序和低廉的上市成本而受到企业青睐。在 AIM 的示范作用下，许多交易所也致力于改进自己的上市程序，以快捷的途径和低廉的成本吸引上市资源。

比如，中国香港联交所在 2007 年 7 月公布的检讨其创业板的咨询文件中，就提出要将创业板的现行惯例编辑成规，将上市审批权由上市委员会下放给上市科，目的是简化创业板的上市程序，降低上市成本，以增加对小规模发行人的吸引力。新加坡的“凯利板”规定，上市公司无需向新加坡金融管理局呈交和登记招股说明书，只需在新加坡交易所的网站上提交招股文件征询公众意见即可，整个上市流程因此由原先 SESDAQ 的 12~17 周缩减到 5~6 周，大大简化了创业企业上市的程序，降低了上市成本。

8. 低端市场形象已改变

经过多年的整合与发展，目前全球主要创业板市场已经完全改变了低端市场形象，在全球证券市场中占据了越来越重要的地位。

比如美国的纳斯达克（NASDAQ）已于 2006 年被美国证监会批准成为全国性证券交易所，实现了历史性跨越。日本加斯达克（JASDAQ）于 2004 年成为了交易所市场；2005 年，韩国将韩交所、韩国期货交易所及科斯达克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（KOSDAQ）合并成立了新的韩国证券期货交易所，科斯达克由此成为韩国证券市场的重要主体之一。

此外，一些成熟交易所市场也主动吸收创业板市场，以吸引高成长性的创业企业上市，增强交易所的持续发展能力。比如泛欧交易所于 2005 年设立了 Alternext 板块，纽交所于 2006 年通过合并群岛交易所拥有了 Arca 高增长板块。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　中国创业板的制度特色

※ 投资者课堂

● 从上市制度的设计来看，我国创业板的上市条件明显比主板为低。但与海外创业板规则比较，则指标体系更为健全、更为严格。

● 从信息披露的制度安排来看，与我国主板市场相比，创业板市场的信息披露更加严格，增加了定期报告、临时报告、专项意见或报告的披露要求，更强调网上披露，投资者可以在中午休市和收盘后到网站查询最新信息。与海外市场相比，信息披露的规定更加具体，更具有可操作性，但缺乏对业务目标的披露。

● 与主板相比，我国创业板强化了审计相关职责，公司治理结构得以优化。但同海外创业板市场规则相比，公司治理则是我国创业板市场制度建设中的弱项。

● 与主板相比，我国创业板对保荐人提出了更高的要求、赋予更大的责任。但与海外创业板市场相比，我国保荐人制度还有一定的差距，尤其是对保荐人的公正性和独立性方面的要求还有所欠缺。

● 与主板相比，我国创业板市场的退市制度更加严格，不仅增加了三条退市标准，使得创业板退市更具市场化，而且由于创业板上市公司退市后不得转板，避免了重组概念和壳资源的爆炒。但与海外创业板市场的退市制度相比，我国创业板多关注的是财务指标，忽视了市场对创业板市场中上市公司的评价，因此使得退市制度缺乏事前预防性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创业板市场上市条件比海外更严格

作为证券市场监管体系的“守门员”，上市条件的设计是制度建设中重要的一环，它将直接决定创业板的定位。一般来说，考察上市条件的指标可归并为定量和定性两个方面，我们这里主要关注定量的部分，定性方面的分析将在后文的部分展开。

1. 与主板相比，门槛明显偏低

为了确保申请上市的公司经营状况良好，经营稳定或具有一定的发展潜力，对上市公司会设置一些定量指标，如公司的净资产、盈利能力、上市后的市值以及公众持股量等指标。

通过比较可以发现，创业板市场对业绩等定量指标的要求都较主板市场低很多，这是由两个市场的定位不同而决定的。创业板市场是为具有增长潜力的企业而设立的，其对象是各行业中需要额外资金来进行发展的新兴公司，特别是高科技公司。主板市场在定量的财务指标上要求过高，如纽约证券交易所在企业规模上对上市公司的有形资产净值达到 4000 万美元，是 NASDAQ 全国市场对有形资产的三个指标中最高的 2.2 倍；中国香港联交所主板市场对企业盈利要求是 5000 万港元，而对创业板则无这样的要求。在公众持股量等指标的要求方面也体现出了这样的区别，这是由两个市场在功能上的分工所导致的。

表 3-1　中国香港创业板市场指标较主板低

指　标	联交所主板市场	创业板市场
盈利要求	过去 3 年达 5000 万港元（最近 1 年达 2000 万港元）	没有盈利要求
公众持股量	5000 万港元或发行人已发行股本总额的 25%（以较高者为准）；若预期市值超过 100 亿港元，可接受 15%~25%之间的较低者	不得少于发行人已发行股本总额的 15%，预期市值也不得少于 3000 万港元；若市值超过 100 亿港元，则可介乎 15%~25%之间的一个较低百分比
经营年限	3	2
公众股东	300	100

我国创业板与主板之间的关系也服从这一规律。由于主板市场与创业板市场的定位不同，导致了两者对上市公司的要求也不尽相同，这主要反映在创业板市场对上市公司的指标要求没有主板多，以及同一指标下的定量标准也较低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 创业板没有对资产结构的要求

由于主板市场中的上市公司一般属于传统的制造业，发展较为成熟且业绩稳定的公司，因此主板对上市公司的资产结构和盈利性要求都较高。在《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十三条明确规定了“最近一期末无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后）占净资产的比例不高于20%”。而创业板市场中的上市公司因为正处于初创期或成长期，其核心竞争力更多地表现为人力资源和技术等无形资产，因此，创业板相关制度并未对无形资产有所要求。

3. 创业板更加注重盈利的持续性和稳定性

《首次公开发行股票并上市管理办法》也规定了对企业发行股票并在主板上市的盈利标准：最近3个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币3000万元；最近3个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币5000万元，或者最近3个会计年度营业收入累计超过人民币3亿元。而创业板的要求明显降低，只要求最近两年净利润累计不少于1000万元；或者最近一年盈利，且净利润不少于500万元，最近一年营业收入不少于5000万元。对比而言，创业板规则首先对盈利年限有所放宽，主板要求连续三年盈利，而创业板只要求两年，甚至一年达到标准也可以接受。其次，主板对盈利指标更全面。主板对净利润外，还对现金流或营业收入之一有所要求，而创业板基本上只要求净利润，只对一年盈利的情况额外要求了营业收入，而没有对现金流的规定。再次，创业板定量要求门槛低。平均而言，主板要求每年净利润为1333.3万元左右，而创业板平均要求500万元左右，不到主板要求的40%。最后，对连续盈利的要求是创业板唯一严格过主板的规定。尽管放低了创业板在盈利年限、盈利指标以及指标定量方面的要求，给予创业板上市企业极大的便利，但是由于创业板经营风险较大，稳定性不强，为了保护投资者利益，《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》对盈利的稳定性进行了规定：最近两年连续盈利，且持续增长，或者最近两年营业收入增长率均不低于30%。

4. 创业板的要求对股本以及股东的规模较小

主板市场上的公司都是较为成熟，能够为投资者带来稳定回报的企业，因此通常规模较大，这样要求股本总额不少于5000万元，相应的，主板要求股东至少1000人。如前所述，由于创业板市场中的企业通常处于成长期，难以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有较大的规模，因此对股本规模的要求较低，只要求股本总额不少于 3000 万元，股东人数只要求不少于 200 人。

5. 创业板对净资产有所要求

与美国纳斯达克市场对净有形资产的要求类似，我国创业板也对净资产有所要求，规定最近一期末净资产不少于 2000 万元。主板市场则没有这方面的要求。

表 3-2 我国创业板市场上市条件也较主板为低

指标	深交所	创业板市场
盈利要求	最近 3 个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币 3000 万元，净利润以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据；最近 3 个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币 5000 万元；或者最近 3 个会计年度营业收入累计超过人民币 3 亿元	最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于 1000 万元，且持续增长；或者最近一年盈利，且净利润不少于 500 万元，最近一年营业收入不少于 5000 万元，最近两年营业收入增长率均不低于 30%
资产结构	最近一期末无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后）占净资产的比例不高于 20%	
净资产		最近一期末净资产不少于 2000 万元
股本（万元）	5000	3000
股东人数	持有面值人民币 1000 元以上的个人股东人数不少于 1000 人	200

6. 与海外市场相比，指标体系更加严谨

我国大陆创业板市场刚刚正式启动，因此更多的是参考的海外创业板规则。相比海外创业板的市场规则，我国创业板规则的制定具有后发优势，借鉴了部分海外创业板的标准，指标体系更加健全。总体而言，我国创业板在定量指标上十分严格，高于海外创业板市场的标准。

我国创业板强调净利润。纳斯达克全国市场中有 3 条上市标准，其中上市标准 1（对经营型公司的要求）和标准 2（对发展型公司的要求）对净有形资产和税前收入有要求，而上市标准 3（对发展型公司的要求）只对总市值或总资产有要求。中国香港创业板市场没有对盈利的要求，却有对现金流的要求。我国创业板对企业财务要求除了涵盖净资产、营业收入外，还对净利润有所要求。

我国创业板对成长性有定量要求。除了规定的盈利要求外，我国创业板上市规则还进一步规定了连续盈利的要求，即对成长性在定量上有所要求，要求两年连续盈利，并要求保持收入的一定增长性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我国创业板经营年限要求最长。美国纳斯达克市场只在上市标准 2 中企业的经营年限做了 2 年的要求，中国香港创业板市场也只要求了两年的经营年限，德国新市场则要求至少 3 年。我国创业板采取了谨慎的借鉴态度，也要求在创业板上市的公司经营年限要达到 3 年。

我国创业板股东人数的要求居中。美国纳斯达克全国市场中的 3 个标准都要求股东人数在 400 人以上，为纽约证券交易所市场要求的 1/5；中国香港创业板市场对股东人数的要求较低——100 人，为中国香港主板市场要求的 1/3；我国则要求股东人数在 200 人以上，绝对数额居中，为主板市场要求的 1/5，因此该门槛较低。

我国创业板没有最低市值的要求。我国创业板并没有海外创业板规定的最低市值要求，纳斯达克全国市场三条标准规定最低公众流通股不低于 110 万股，公众流通股市值分别为 800 万美元、1800 万美元和 2000 万美元。中国香港创业板也规定新申请人预期上市时的市值不低于 1 亿港元，由公众人士持有的股本市值不低于 3000 万港元。我国则没有对最低市值的要求，而是规定了最低股本总额不低于 3000 万元。

我国创业板仍对公司规模有要求。一定规模的资本额或净有形资产是企业设立的基础和开展业务的必要保障，为了确保上市企业具有开拓目标业务的基本能力和条件，保障投资者的利益，纳斯达克全国市场中的标准 1 和标准 2 均对净有形资产有所要求，而中国香港创业板则没有这方面的要求。与美国纳斯达克市场对净有形资产有要求类似，我国创业板采取从严的标准，也对净资产有所要求。

表 3–3 海外创业板市场基本上对资本额或净有形资产有所要求

	资本额	净有形资产
美国 Nasdaq	不要求	标准一：600 万美元 标准二：1800 万美元 标准三：不要求
日本 Jasdaq	不要求	2 亿日元以上
韩国 Kasdaq	5 亿韩元	不要求
中国香港创业板市场	不要求	不要求
中国台湾柜台买卖市场	一般类股票：新台币 1 亿元 第二类股票：新台币 3000 万元	不要求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创业板市场信息披露制度更加严格

创业板市场定位于中小型高科技企业，相对主板市场成熟型企业而言，这些企业面临着较大的技术研究与产品开发风险和产品市场风险；同时创业板市场的“上市门槛”相对较低，抵御风险的能力较弱。这两项因素使创业板市场的投资者须承担较大的风险。为保证创业板市场的良性运行，充分保障投资者的利益，创业板市场必须建立比主板市场更为严密而科学的监管及风险控制制度，这主要体现在严格的信息披露制度上。同时，因为创业板上市公司的特殊性，创业板市场信息不对称的程度将高于主板市场，如果不加以有效控制，将有违证券市场的公开原则，而解决的办法还是通过严格的信息披露制度。

创业板市场所要求披露的信息与主板市场的内容基本相同，包括：招股说明书、上市公告书、定期报告和临时报告，但对披露的内容要求更加详细、更加及时。

（1）增加业绩快报。在有关定期报告披露方面，创业板上市规则中明确规定“预计不能在会计年度结束之日起两个月内披露年度报告的公司，应当在该会计年度结束后两个月内披露业绩快报。业绩快报应当披露公司本期及上年同期营业收入、营业利润、利润总额、净利润、总资产、净资产、每股收益、每股净资产和净资产收益率等数据和指标”。而主板上市规则则没有该规定，说明创业板对年度报告信息披露的要求更高、更及时。

（2）临时报告实行实时披露制度。为提升上市公司信息披露的及时性，创业板临时报告实行实时披露制度。要求上市公司可以在中午休市期间或下午3：30后通过指定网站披露临时报告。在下列紧急情况下，公司可以向深交所申请相关股票及其衍生品种临时停牌，并在上午开市前或者市场交易期间通过指定网站披露临时报告：①公共媒体中传播的信息可能或者已经对上市公司股票及其衍生品种交易价格产生较大影响，需要进行澄清的；②公司股票及其衍生品种交易异常波动，需要进行说明的；③公司及相关信息披露义务人发生可能对上市公司股票及其衍生品种交易价格产生较大影响的重大事件（包括处于筹划阶段的重大事件），有关信息难以保密或者已经泄露的；④中国证监会或者本所认为必要的其他情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）关注中介机构的专项意见或报告。包括对募集资金的使用情况专项审计意见、公司内部控制专项审计意见、保荐机构专项报告等内容。

对募集资金的使用要出具专项审计意见。募集资金是公司上市的直接目的，因此，对于募集资金的使用情况的监督就变得格外重要，尤其是对公司治理水平并不是很高的中小企业而言，需要及时披露募集资金的使用情况。创业板上市规则要求上市公司当年存在募集资金使用的，公司应当在进行年度审计的同时，聘请会计师事务所对实际投资项目、实际投资金额、实际投入时间和完工程度等募集资金使用情况进行专项审核，出具专项审核报告，并在年度报告中披露专项审核的情况。而主板则没有此规定。

对公司内部控制制度出具专项审计意见。中小企业由于正处于初创期和发展期，公司治理水平一般偏低，因此对于内部控制制度就要格外关注。创业板上市规则要求，审计委员会对公司内部控制制度进行检查和评估后发表的专项意见，说明了创业板较之主板更为严格的信息披露要求。

增加保荐机构报告。《创业板股票上市规则》要求持续督导期内的上市公司在披露年度报告、中期报告后 15 个工作日内，披露保荐机构的有关跟踪报告。对发行人披露的临时报告进行分析并在指定网站发表独立意见；对《证券发行上市保荐业务管理办法》第三十五条所涉及事项，进行分析并发表独立意见。

此外，在应披露的交易方面，创业板市场规则降低了门槛。在交易表达的绝对值方面，创业板降低了原来主板市场要求的近乎一半的标准。如交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的营业收入占上市公司最近一个会计年度经审计营业收入的 50%以上，且绝对金额超过 3000 万元，主板则为 5000 万元；交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的净利润占上市公司最近一个会计年度经审计净利润的 50%以上，且绝对金额超过 300 万元，主板则为 500 万元；交易的成交金额（含承担债务和费用）占上市公司最近一期经审计净资产的 50%以上，且绝对金额超过 3000 万元，主板则为 5000 万元；交易产生的利润占上市公司最近一个会计年度经审计净利润的 50%以上，且绝对金额超过 300 万元，主板则为 500 万元。在对外披露“提供担保”事项时，创业板的绝对金额标准也有所降低，连续 12 个月内担保金额超过公司最近一期经审计净资产的 50%且绝对金额超过 3000 万元，主板则为 5000 万元。

（4）创业板更讲究信息披露的时效性。信息的时效性规定了创业板公司风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险的大小，直接影响到投资者的信心。《创业板招股说明书》第六条、第七条对招股说明书的有效期、招股说明书核准之日起至披露前、招股说明书内容被重修改等都做了与主板大不一样的规定。《创业板公司投股说明书》第六条规定：招股说明书的有效期为三个月，自中国证监会发核准通知之日起计算，招股说明书在披露之日所引用经审计财务资料的截止日应在最近六个月以内。发行人在招股说明书有效期内未能发行股票，或招股说明书中包含的财务资料已过期的，应重新修订或补充招股说明书，并将有关修改部分提交证券交易所审核。经审核后，如果证券交易所认为该等修订或补充已经对发行人公开发行申请构成重修改，则应重新履行核准程序。第七条规定：招股说明书是发行人向中国证监会申请公开发行股票时申报材料的必备部分。发行人披露的招股说明书应当经中国证监会核准。招股说明书经核准之日起至披露前，发生与申报材料不一致或应予补充披露的事项时，如取得新的重大专利或特许权、管理层发生重大变动、重大税收政策变化以及新的重大投资与融资行为等，应当及时修改招股说明书，并将有关修改部分提交证券交易所审核。经审核后，如果证券交易所认为该等修订或补充已经对发行人公开发行申请构成实质修改，则应重新履行核准程序。

与海外创业板相比，我国创业板市场信息披露制度更具可操作性，但缺少对业务目标的披露要求。从国外二板市场建设的经验来看，国外二板市场在信息披露的内容、方式、时效等方面都有较主板市场更为严格的规定。以NASDAQ市场为例，除了主板要求披露的内容外，NASDAQ还要求发行人披露活跃业务及业务目标陈述，更详尽地列出集资所得款项的用途，尽快披露重大消息及股价敏感资料以及维护其上市地位的数值标准。市场监管当局还保留了对市场行为进行监察的权利，对重大事件和可能的违规行为进行调查与裁决，并有权做出摘牌的决定。市场当局对发行实行强制性信息披露制度，不仅要求披露年报、中报，而且要求编制季报加以披露和刊登明显的风险警告，并严格持续披露责任，同时，要求公告业务目标及其进展情况，而且必须对实际进展情况与预定进度的差异做出说明，以利于控制市场风险和保护投资者的利益。中国香港创业板市场的信息披露要求也与NASDAQ市场极为相似。中小上市公司同主板市场上历时已久的公司相比，更需要执行严格的心理披露制度，以建立投资者的信心，否则投资者就会因缺乏信息而要求更高的风险溢价，这会降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低发行价格和交易价格，从而提高发行人的筹资成本。其实，要求上市公司执行更加严格的信息披露，也有利于市场的声誉，吸引更多的投资者和发行人加入到这个市场。

我国证券市场的发展仍处于起步阶段，在信息披露制度的设计上充分考虑了其可操作性，并没有照搬中国香港创业板市场或 NASDAQ 市场的做法。

（1）强调披露创业板公司的成长性信息。高成长性是创业板公司的特点。一般来说，上主板市场的公司是比较成熟的公司，有稳定的现金流，业绩较好。相比之下，上创业板的公司通常盈利现状不太理想，但成长潜力较大，同时公司的风险也大。但为了减少风险，必须对上市公司盈利能力与发展前景进行披露。为此，《创业板公司投股说明书》第四条规定：发行人应可能在上市公告书有关部分充分披露发行人及所属行业在科技含量、初创性与成长性、业务与盈利的稳定性及市场竞争等方面的现状与前景，并向投资者重申相关的风险。该规定意味着尽管公司在创业板上市时，没有像主板那样要求连续三年盈利，但公司发展前景应该看好，这说明公司具有发展潜力是在创业板上市的必要条件。

（2）更重视对风险的披露。风险是创业板公司信息披露的焦点。由于创业板公司行业不确定性、技术不确定性等因素《创业板公司招股说明书》对拟上市公司的风险，除了要求进行常规的定性分析外，还要求尽可能进行定量分析。同时要求拟上市公司对行业前景、竞争状况、市场容量、投入产出、技术水平等发展趋势，核心技术来源，是否拥有核心技术的所有权等进行披露。另外，还要求拟上市公司应当披露可以连续计算的至少 24 个月的业务发展情况，主要产品或服务的研究开发简要历程；主要产品或服务的性能、质量水平、核心技术的取得方式；市场开发和拓展情况；主要产品或服务的销售方式，等等。总之，创业板公司要对公司成长的行业、技术、产品、销售渠道等方面的情况及其风险做完整披露，其目的是让投资者对公司上市前后的状况有一个清楚地认识。这样做，一方面督促创业板公司明确上市的目的是为了公司成长、发展需要；另一方面让投资者根据承担风险的大小，选择要投资的公司。

（3）缺少对业务目标的披露要求。由于创业板市场的上市公司大部分为中小型的高科技企业，具有高成长性和高风险性的特点，其各期财务状况和经营业绩之间的相关性很弱，只根据历史财务数据无法对企业的盈利情况做出准确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的预测，而从理论上说企业价值则是企业未来现金净流量的贴现值，因而仅根据历史财务数据无法对企业的价值做出正确的判断。这就要求企业披露相关的业务目标，如中国香港联交所创业板上市规则中要求“新申请人必须清楚列明其业务目标，并解释拟达至该目标的方法”，而我国创业板则没有这方面的要求。

公司治理方面的制度规定相对宽泛

严谨的公司治理结构，是海外创业板市场上市条件的主要特点之一。公司治理机构完善与否不仅关系到上市公司的管理能力和业绩表现，而且关系到投资者利益能不能得到切实的保护，这一点对中小公司来说尤为重要。对于处于初创或者发展初期的企业来说，其管理结构往往是“一言堂”或是家族式的封闭、独裁管理，这种治理结构对于公正公司是不适宜的，不利于企业的长远发展，同时，由于企业的经营管理不透明，也不利于保护投资者的利益。所以创业板市场对申请上市企业的治理结构提出较主板更具体、细化的硬性要求，具体内容包括：管理层持续性要求、独立董事制度、独立审计制度。

1. 我国创业板对管理层持续性要求较主板偏低

对于高科技企业而言，其主要和最具有价值的资产并不是有形资产，而是人员、技术等无形资产。企业成功与否往往依赖于某个或某几个高级管理人员的才能。为了防止公司上市前后发生发起人资金抽逃和主要管理人员撤出的问题，保证公司经营的稳定性，创业板市场对公司上市前后保持经营连续性提出了一定的要求，要求企业管理层对业务的持续承诺和对管理层买卖股票的限制。在《首次公开发行并上市管理办法》中第十二条规定“发行人最近 3 年内主营业务和董事、高级管理人员没有发生重大变化，实际控制人没有发生变更”；而为了降低创业板上市的门槛，创业板相关规定则将期限要求为两年，较主板有所缩短。

2. 我国创业板较主板更为依赖审计相关职能

主要表现在两方面：①对募集资金的使用要出具专项审计意见。创业板上市规则要求上市公司当年存在募集资金使用的，公司应当在进行年度审计的同时，聘请会计师事务所对实际投资项目、实际投资金额、实际投入时间和完工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程度等募集资金使用情况进行专项审核，出具专项审核报告，并在年度报告中披露专项审核的情况。而主板则没有此规定。②对公司内部控制制度出具专项审计意见。创业板上市规则要求审计委员会对公司内部控制制度进行检查和评估后发表的专项意见，说明了创业板较之主板更为严格的信息披露要求。

与海外创业板相比，我国创业板在公司治理方面的要求比较薄弱。在创业板市场上，公司的治理结构得到前所未有的重视，一般要求公司必须实行独立董事和审计委员会制度，并对独立董事和委员会的人选和职责进行规定。NASDAQ、EASDAQ 和中国香港创业板对独立董事的规定比较详细，主要包括：应由公司外部专业人员担任，并保证其有足够的时间履行其职责；独立董事独立行使其职权，其所发布的意见应在董事会决议中列明；独立董事可直接向股东大会、证监会和其他有关部门报告情况。审计委员会对公司运作进行监督，监督公司管理层的行为、内部控制问题和财务状况等方面。委员会的成员主要由独立董事组成。此外，如 EASDAQ 还要求公司高层管理人员必须签署一份行为守则，承诺遵守相应的道德和行为准则。

而我国对于独立董事制度的引进还处于初级阶段。截至目前，仍未将其正规化、制度化。实际上，对公司管治或者公司治理方面的要求是我国创业板市场规则所欠缺的，实际上这也一直是我国资本市场的软肋。这种状况和我国国有企业改革、资本市场建立时间不长都有着一定的关系。以中国香港联交所创业板市场规则为例，中国香港创业板对独立董事的规定极为详细，要求发行人的董事会必须包括至少 3 名独立非执行董事；至少有一名独立非执行董事必须具备适当的专业资格，或具备适当的会计或相关的财务管理专长。并对非执行董事的独立性标准也做出了规定。此外，要求发行人必须审核委员会，并且其成员应该全部是非执行董事。审核委员会至少有 3 名成员，其中至少有一名必须具备专业或相关资格。最后，要求发行人制定一套详细的《交易必守准则》，董事买卖其所属发行人的证券要按照《交易必守准则》或自己制定的更高要求进行。

3. 我国创业板市场中管理层售股期规定较为严格

大多数的创业板市场，出于对公众投资者利益的保护，几乎都对上市公司发起人、董事、大股东、高管人员甚至职员的最低持股期有规定，要求上述人员在上市后特定期限内不得出售、转让或交易所持有的本公司股票或权益的全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部或部分，这就是所谓的股票锁定或禁售要求。

我国创业板对上市公司控股股东以及高管的股份限售规定较为严格。创业板上市规则要求，上市公司董事、监事、高级管理人员应当在公司股票上市前、任命生效时、新增持有公司股份及离职申请生效时，按照有关规定申报并申请锁定其所持有的本公司股份。发行人公开发行股票前已发行的股份，自发行人股票上市之日起一年内不得转让。控股股东和实际控制人承诺自发行人股票上市之日起 36 个月内，不转让或者委托他人管理其直接或间接持有的发行人公开发行股票前已发行的股份，也不由发行人回购其直接或间接持有的发行人公开发行股票前已发行的股份。而目前，中国香港创业板与美国纳斯达克市场则没有这方面的要求。

新加坡 SESDAQ 和法国新市场则采取了不同方式的对管理层售股期规定的形式。如新加坡 SESDAQ 对禁售期规定采取"滚动式锁定法"。管理层在公司上市后一年内不得出售名下股份，在上市后第二年不得出售 50%以上的股份。法国新市场规定公司管理层在上市后两年内不得出售所持股份，在第三年必须持有原股份的 80%。种种规定都是为了保证公司经营的稳定，避免短期行为，防止发起人利用创业板市场上市门槛低的特点，通过虚假或过度包装达到套现的目的。

表 3–4 美国 NASDAQ 市场和纽约证券交易所定性标准比较

	NASDAQ	纽约证券交易所
治理结构	公司董事会至少有两名独立董事，公司或其子公司的经理或雇员，或与公司有关联交易的人士，不得担任独立董事；公司必须建立审计委员会，该委员会的大部分成员由独立董事组成	与 NASDAQ 规定相同
其他方面	审计委员会应对所有关联交易和潜在的利益冲突进行审查 公司的重大决策如：股票期权的实施、收购计划等应交股东大会批准；公司必须征集代理权并向所有股东提供代理权表格；禁止公司作出可能有差别地减少或限制股东表决权的决策 NASDAQ 市场为美国公司指派一个分析师，尤其为公司准备相关文件并确保其符合上市最低标准	建议利用审计委员会对所有关联交易和潜在的利益冲突进行审查

表 3–5 中国香港创业板市场和主板市场定性标准的比较

	联交所主板	创业板市场
公司管治	委任两名独立董事；成立审核委员会，并规定其职权范围；进行董事教育	聘请两名独立董事、一名高级监察主任、合资格人士负责监管账目，设立一个独立人士出任主席的审核和监察委员会，每季举行一次会议；管理层的酬金应该经审核委员会批准、并于年报中披露

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保荐人制度在创业板市场得到强化

保荐人制度和独立董事制度是创业板市场健康运作极为重要的制度保障。保荐人的主要职责是协助发行申请人按市场的要求，准备发行上市文件和进行适当的信息披露，告知公司董事必须承担的责任和义务，充当公司的财务顾问，定期分析公司的义务发展状况和其股票的市场表现等。由于创业板市场风险较高，为建立市场信心，加强监管，大多数创业板市场在上市条件中明确规定了保荐人制度，要求公司聘请一名保荐人负责进行首次上市工作，并在公司上市后的一段时间内提供专业协助，确保上市公司履行创业板市场的上市规则。

与主板相比，保荐人的责任得到明显的强化，保荐人制度明显严格于主板，充分体现市场化，进一步突出中介机构的作用，加大市场约束。

首先，增加对成长性的尽职调查表述。创业板的企业主要针对成长型的中小企业，因此保荐机构在做材料的时候与主板有所不同，专门增加了一个对成长性的尽职调查表述，比如对新经济模式、商业模式，如何表述其特点、风险等等。

其次，延长了保荐人持续督导期。《证券交易所创业板股票上市规则》在4.2条明确规定，首次公开发行股票的，持续督导期间为股票上市当年剩余时间及其后三个完整会计年度，比主板延长了一年；上市后发行新股、可转换公司债券的，持续督导期间为股票、可转换公司债券上市当年剩余时间及其后两个完整会计年度，也比主板延长了一年。并且，对于在信息披露、规范运作、公司治理、内部控制等方面存在重大缺陷或违规行为，或者实际控制人、董事会、管理层发生重大变化等监管风险较大的公司，在法定持续督导期结束后，深交所还可以视情况要求保荐机构继续延长持续督导期，直至相关问题解决或风险消除。

最后，要求保荐人发表专项意见。在持续督导期间，要求保荐人督促企业按规定运作，真实、准确、完整、及时地披露信息，督导发行人持续履行各项承诺，并要求保荐人对发行人发布的定期公告撰写跟踪报告；对发行人披露的临时报告进行分析并在指定网站发表独立意见；对《证券发行上市保荐业务管理办法》第三十五条所涉及事项，进行分析并发表独立意见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，与海外创业板市场相比，保荐人制度还有一定的差距。就保荐人资格而言，内地创业板和中国香港创业板各有不同的规定。按照内地创业板的要求，具有股票主承销商资格的证券公司自动取得创业板企业保荐人资格，无需再向证监会提出取得资格的申请。但当证券公司与被保荐人之间一方持有另一方7%以上的股份，或是对方前五名股东之一，或具有其他关联交易时，证券公司不得接受被保荐人的聘请。而中国香港创业板则规定，保荐人须具有5年的相关企业融资经验，且至少在两宗已完成的首次公开招股交易中担任主保荐人，或至少在三宗已完成的首次公开招股。

此外，尽管我国对保荐人的责任做出了明确的要求：延长了保荐人的督导持续期，并且赋予了保荐人更大的责任，要求其对上市公司披露的报告进行跟踪并公开发表专项意见，但对于保荐人的公正性和独立性没有做出特别的规定。中国香港在这方面的做法值得参考，在《香港创业板上市规则》中第六章详细规定了保荐人公正性和独立性的条款，明确规定了保荐人独立性的标准。

创业板退市制度以财务指标为核心

退市制度的完善有利于上市公司的优胜劣汰，有利于保护投资者的利益和实现资源的有效配置。由于没有先例，我国创业板也是在摸索中前行，因此刚开始启动的时候制定了比较较严格的退市制度，有利于保护投资者的风险。

在退市风险警示系列条款中，我国创业板增加了三条标准，使得退市标准更加严格。在主板上市规则中有关退市风险警示的八条标准中，有一半是和财务状况有关；其他四条除了股权分布不具备上市条件的情形以及法院依法受理公司重整、和解或者破产清算申请这两条外，将前述六条之外可以影响退市的因素笼统地归结于“出现可能导致公司解散的情形”以及“本所认定的其他存在退市风险的情形”。我们发现我国主板市场更加关注与财务指标有关退市标准，这种静态的、事后的退市标准还远远不够保护投资者的利益。因此，我国主板市场的退市标准还比较宽松，比较少地关注财务指标之外的影响因素。

与主板较多静态关注财务指标相比，我国创业板在退市标准选择上增加了三条标准：最近一个会计年度的财务会计报告显示当年经审计净资产为负；最近一个会计年度的财务会计报告被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的审计报告；公司股票连续120个交易日通过本所交易系统实现的累计成交量低于100万股。而在主板上市规则的规定中，是将“最近一个会计年度的财务会计报告显示当年经审计净资产为负”，“最近一个会计年度的财务会计报告被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告”，以及“公司向控股股东或其关联方提供资金或违反规定程序对外提供担保且情形严重的”作为其他特别的处理标准，没有列入到退市标准中。因此，一方面，退市规则的增加使得我国创业板退市制度更加严格，有利于降低投资者的风险；另一方面，我们看到将上市公司的成交活跃度纳入到了标准之中，实质上是将市场对上市公司的评价纳入到了上市公司的评价体系，增强了事前预防性，拓宽了原有退市制度过于关注财务状况的范围。而这与美国纳斯达克市场要求坐市商数目的规定有些类似。

此外，与主板不同，我国创业板市场中的上市公司终止上市后，将直接退市，不能进行转板处理，即由保荐人在代办股权转让系统里代为登记。使得退市制度更加严格，剥夺了创业板上市公司转板的机会，有利于提高上市公司改善业绩和经营的动力；同时，因为退市后不再是上市公司，因此也不会成为炒作“壳资源”的伏笔。避免了主板和中小板出现的爆炒“重组概念”和“壳资源”的情况。

尽管与主板相比，我国创业板拓宽了影响退市因素的范围，不只局限于财务指标，但与海外创业板市场的退市标准相比，我国创业板仍然缺乏退市的事前性评价指标。我国创业板退市制度明确规定了11条退市风险警示标准，这些标准远较中国香港创业板规定的退市标准更为具体和详细。[①] 但是我们发现中国香港创业板的退市标准中，很少有与财务状况相关的指标，这虽然与中国香

① 中国香港创业板上市规则中规定，“本交易所可在任何情况下及于发行人的证券已持续停牌一段时间而发行人并无采取足够措施令证券复牌的情况下，取消发行人的上市地位”。发行人停牌的标准主要有以下八条：第一、发行人被接管或清盘；第二，公众人士所持有的证券数目不足；第三，发行人进行的业务活动不足以保证其证券可继续上市；第四，交易所认为发行人或其业务不再适合上市；第五，出现违反《香港创业板上市规则》的情况，而交易所认为其严重程度足以导致停牌；第六，市场的完整性及声誉已经或可能会因买卖发行人的证券而受损；第七，发行人的上市证券的价格及成交量出现未有解释的不寻常波动，同时未能即时联络发行人的授权代表，以确定发行人并不知悉任何有关或可能有关该等证券不寻常价格或成交量变动的事情或事态发展，又或当发行人延迟发出《创业板上市规则》第17.11条所规定形式的公告；第八，市场上就有关股价敏感资料出现不公平的发布或泄露，令发行人的上市证券的价格或成交量出现不寻常的波动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

港创业板上市规则对上市条件的要求较少涉及财务要求相关，另外，我们认为中国香港创业板退市规则中这些多元的标准更加有利于保护投资者的利益，并具有较高的事前预防性。纳斯达克市场的退市制度就显得更加明确、严格，并且体现出一种动态性和事前预防性。公司要在纳斯达克上市，首先要满足上市财务规定，其次要满足公司管理标准，最后还要满足维持上市的条件。在纳斯达克全国市场挂牌交易的公司要继续保持其交易资格必须符合下列最低要求（见表 3-6）。可见纳斯达克市场更加看重市场对上市公司的评价，即根据总市值、坐市商数目、股东人数以及股价最低心理线作为衡量公司维持上市的尺度。

表 3-6　纳斯达克全国市场继续上市必须满足下述标准

	继续上市标准 1、标准 2	继续上市标准 3
净资产	不低于 400 万美元	
总市值		总市值不少于 5000 万美元或总资产不少于 5000 万美元，且总收入不少于 5000 万美元
公众流通股	不低于 75 万股	不低于 110 万股
公众流通股市值	不少于 500 万美元	不低于 1500 万美元
买方报价	不低于 1 美元	不低于 5 美元
股东人数	不少于 400 人	不少于 400 人
坐市商	不少于 2 个	不少于 4 个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　创业板如何开户与交易

※ 投资者课堂

● 根据证监会的规定，创业板是为专业投资者创建的新市场，投资者需要具备两年以上的股票交易经验，熟悉创业板市场相关规定及规则，了解创业板市场风险特性，具备相应风险承受能力。

● 如果不满两年股票交易经历的投资者坚持参与投资创业板，要就自愿承担市场相关风险抄录一段的特别声明，证券公司经办人员要见其签字，同时还要营业部的负责人来签字，5 个交易日之后可以开通。

● 投资者必须选择信誉可靠、风险控制能力强、研究咨询实力突出的证券公司，开户的营业部可就近选择，观察营业部的硬件配置和软件服务是否足够满足自己的需要，是否配备专职咨询人员提供服务。

● 创业板的交易时间与主板相同，股票交易单位为“股”，报价单位为“每股价格”。股价涨跌幅限制与主板不同，限制比例为 20%，深圳交易所认为有必要时，可以调整创业板全部、某类或某只证券的涨跌幅限制比例。

● 投资者在创业板交易的费用与深交所主板、中小板股票相同，主要包括印花税和交易佣金，印花税由国家统一规定，佣金的标准各家券商有所不同，要具体咨询。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么样的股民能在创业板开户

自 2009 年 7 月 15 日起，《创业板市场投资者适当性管理暂行规定》正式实施，投资者可以从 7 月 15 日起到所在券商营业部办理创业板股票开户手续。根据《创业板市场投资者适当性管理暂行规定》，投资者参与创业板开户须具备两个条件：

（1）投资者参与创业板市场，应当熟悉创业板市场相关规定及规则，了解创业板市场风险特性，具备相应风险承受能力。投资者需要具有两年以上股票交易经验，这样的个人投资者就可以申请开通，请注意这两年，不是说从开了股票账户那天起，而是从第一次交易股票那天起，因为有的投资者开了户以后，一直没有买卖过，是休眠的账户，或者说只买卖过债券、基金，但没有做过股票交易的经验，这都不算数，符合条件的投资者需要本人到证券公司的营业部，现场签署一个风险揭示书，两个交易日之后可以开通。

（2）股票交易确实不满两年的投资者，若仍然要坚持参与创业板市场也是可以的，不过在申请程序上稍有点区别，在签风险揭示书的时候，不满两年股票交易经历的投资者还要就自愿承担市场相关风险抄录一段的特别声明，证券公司经办人员要见证签字，同时还要营业部的负责人来签字，5 个交易日之后可以开通。

如何在创业板开户

投资者创业板交易开户流程如下：

（1）携带身份证、股东卡到证券公司营业场所现场提出开通创业板市场交易的申请。

（2）证券公司核查投资者的交易经验年限，并详细了解投资者的身份、财产与收入状况、风险偏好等基本信息。

（3）证券公司经办人员应见证投资者签署并签字确认。

（4）证券公司经办人员应见证投资者签署并签字确认，之后还需要证券公司营业部负责人签字确认。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（5）投资者仔细阅读并现场书面签署《创业板市场投资风险揭示书》，并要求投资者抄录一段声明。其中符合条件且股龄满 2 年，2 个交易日后可开通交易。基本符合条件但股龄未满 2 年，投资者仔细阅读并现场书面签署《创业板市场投资风险揭示书》，并要求投资者就自愿承担市场相关风险抄录一段特别声明。5 个交易日后可开通交易。

如何选择证券公司[1]

投资者买卖交易所上市的股票，并不是直接到交易所去下单，他需要寻找一个中介机构作为委托代理，根据证券法的规定，证券公司作为中介机构代理投资者的买卖交易申请。目前证券公司设在全国的证券营业部有 2000 多家，如何选择一家合适的证券公司对投资者的投资效率和投资成功与否有着重大的影响。

投资者选择证券公司一般要考虑以下几方面：

1. 信誉可靠

这对于投资者来说是头等重要的事情。因为投资者本人不能进入证券交易所从事股票的买卖。同时，他也不能全面了解有关股票交易的有关信息。在变化无常的证券市场上从事股票交易，选择一个信誉可靠的证券公司作为经纪人，毫无疑问，将是保证其资产的安全，进而能够盈利的重要前提。

该证券公司应取得证券交易所的席位。因为，只有取得了证券交易所席位的证券公司才能派员进入证券交易所从事股票的买卖。不然的话，证券公司只能再委托其他获得席位的经纪人代理买卖，如果这样将会徒然增加委托买卖的中间环节，增加投资者买卖股票的费用。

2. 地理就近原则

股票开市时间是在周一至周五的 9：00~15：00，从开户、交易、打单到取钱，难免会有点事去证券营业部一趟，因此，一般人选择证券营业部应遵循就近原则，交通便利，这样办理手续对上班族来说，这一点尤为重要。

3. 资产丰厚抗风险能力强

虽然在处理出现问题的金融机构时，国家总是优先保护个人投资者，特别

---

① 王晖编著：《跟我学炒股》，广东经济出版社，2007 年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是中小个人投资者的利益，但万一出现了机构倒闭的情况，对每个投资者来说，或多或少还是会有影响的。俗话说“大树底下好乘凉”，大家懂得到银行存钱要选择大银行，炒股同样应该选择一家信誉好的证券公司。

证券公司净资产值越大，表明家底越厚，抗风险能力越强；代理证券买卖成交量越大，表明客户越多，也表明公司有胜任之处。因此，在同等条件下，应选择资产丰厚、抗风险能力强的券商。

投资者在选择证券公司时，还应考虑该公司的业务状况是否良好，工作人员的办事效率是否高，公司的交易设施是否完备、先进，收费是否合理等多方面。

1. 看看营业部的硬件

营业大厅宽敞、明亮，在行情火爆时散户也不会觉得太拥挤；大户、机构户除了考虑专户室的环境，也要留神是否有方便的停车场所。

散户要留意大厅里是否有足够的交易柜台、自助交易系统（磁卡、触摸屏），行情显示系统容量要大，刷新速度要快（有的营业厅行情显示屏面积小，1000多只股票，滚动显示一遍要四五分钟，想抓住一个好的买卖机会就比较困难了）。

电话委托中继线当然是越多越好。1999年5月中到6月底的大行情令人措手不及，由于准备不够充分，火爆的交易使众多营业部的电话线接近瘫痪，不少人也因此错过了出货的好时机。另外，机构有没有专用跑道，营业部对断电、行情突然中断的应变能力等，都是投资者应该考虑的问题。

2. 看看营业部的软件

证券公司接受投资者的股票买卖委托，并从中收取佣金，从这个意义上讲，投资者是证券公司的上帝，券商应为投资者提供良好的服务。因此要选择客户服务良好的证券公司。

到大厅里看看柜台营业员对待客户的态度，这是了解一家营业部是否重视客户服务的最简单而又行之有效的办法。如果听到营业员经常对客户顶撞、训斥，很难想象这样那个的营业厅会把客户的利益放在第一位。

随着市场竞争越来越激烈，券商为招揽客户，提出“星级服务”的口号，提供的服务也日趋多样。对大户，甚至中户，配备单机操作，中午提供免费午餐，有的还增加了休闲娱乐措施。投资者大可货比三家，根据自己的实际需要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择自己中意的营业部。

券商除了代理股票的发行和交易，还有一项很重要的工作就是为投资者提供各种信息服务，扮演好投资者理财顾问的角色。因此，除了注意证券公司的客户服务外，也要对证券公司的咨询服务水平进行观察。

要注意观察营业部有没有把每天交易备忘、配股提示、新股配售提示张贴在显眼的位置，资料的更新是否及时，如果都做到了，表明营业厅日常信息服务井井有条，会让你的交易非常方便。

条件好的营业部会购买一些有名气的投资咨询公司编写的投资咨询报告给客户阅读。大的券商多有自己的研究机构，也会编写一些参考资料提供给客户。对于其中观点的准确性，见仁见智，但无疑拓宽了投资者的信息渠道。有的营业部配有专职的咨询人员，主要为大中户提供咨询和投资辅导。投资者在接受咨询服务时应该把握一个原则：好的券商、好的咨询人员应该教投资者如何赚钱，而不是频繁买卖，做大成交量，只顾自己赚取佣金。

创业板是如何交易的

1. 交易品种

在创业板市场交易的证券品种包括：股票、投资基金、债券（含企业债券、公司债券、可转换公司债券、金融债券及政府债券等）、债券回购、经中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）批准可在创业板市场交易的其他交易品种。

2. 交易时间

创业板市场交易日为每周一至周五。每交易日上午9：00~9：25为集合竞价时间；上午9：30~11：30，下午1：00~3：00为连续竞价时间。遇国家法定假日及本所公告的休市时间，创业板市场休市。本所认为必要时，经证监会批准，可以变更创业板市场交易时间。如果交易时间内因故停市，交易时间不作顺延。

3. 交易单位

创业板股票的交易单位为“股”，投资基金的交易单位为“份”。申报买入证券，数量应当为100股（份）或其整数倍。不足100股（份）的证券，可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一次性申报卖出。

4. 报价单位

证券的报价单位为“每股（份）价格”。“每股（份）价格”的最小变动单位为人民币 0.01 元。

5. 价格涨跌幅限制

创业板证券实行价格涨跌幅限制，涨跌幅限制比例为 20%。涨跌幅的价格计算公式为：

涨跌幅限制价格 = (1 ± 涨跌幅比例) × 前一交易日收盘价

计算结果四舍五入至人民币 0.01 元。但创业板证券上市首日不设涨跌幅限制。

另外，深圳证券交易所认为必要时，可以调整创业板全部、某类或某只证券的价格涨跌幅限制比例。

6. 开盘与收盘

(1) 每个交易日开市后，每只证券的第一笔成交价为该证券的开盘价。

(2) 每个交易日闭市前，每只证券当日有成交的最后一分钟内所有成交价格以成交量加权的平均价为该证券的收盘价。当日无成交的，以前一交易日收盘价为该交易日的收盘价。

7. 挂牌、摘牌、停牌与复牌

(1) 证券上市，本所对其实施挂牌，上市首日证券行情显示的前一交易日收盘价为其发行价。

(2) 证券上市期届满，或者本所根据有关法律、法规规定或证监会的决定暂停或终止某只证券上市，本所对该证券实施摘牌。

(3) 本所根据中国证监会和本所业务规则的规定，对上市证券实施停牌或复牌。

(4) 证券停牌时，本所发布的行情中包括该证券的信息；证券摘牌后，本所发布的行情中不包括该证券的信息。

(5) 停牌证券在当日复牌的，停牌期间可以继续申报或撤销申报；该证券复牌时，本所对复牌前接收的所有申报进行集合竞价。

(6) 证券挂牌、摘牌、停牌、复牌，本所予以公告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 除权除息

（1）上市证券发生权益分派、配股等情况，本所根据证券发行人的申请在股权登记日的次一交易日对该证券作除权除息处理。

（2）除权（息）参考价计算公式为：

除权（息）参考价 = [（前一交易日收盘价 − 现金红利）× 除权前总股本 + 认购价格 × 新增股本] ÷（除权后总股本）

证券发行人认为调整前款计算公式有利于保护投资人合法权益的，可以向本所提出申请并说明理由。本所采纳的，证券发行人应当在指定信息披露媒体上公告并说明理由。

（3）本所在除权（息）日开市前将该证券的"前一交易日收盘价"修改为该证券的除权（息）参考价。

创业板的开盘价和收盘价是如何计算的

在开盘价确定方面，创业板块股票采用开放式集合竞价的方式确定开盘价格。所谓"开放式集合竞价"，是指在每个交易日上午 9：15~9：25，深圳证券交易所交易主机即时揭示创业板块股票的开盘参考价格、匹配量和未匹配量，其中开盘参考价格指的是截至揭示时所有有效申报按照集合竞价规则形成的虚拟开盘价格，并不是指真正的开盘价格。与开放式集合竞价措施相配套，为了防止开盘参考价被操纵或误导投资者，在 9：20~9：25 交易主机不接受中小企业板块股票的撤单。

在收盘价确定方面，与主板市场不同，中小企业板块股票将采用集合竞价的方式确定收盘价格。收盘集合竞价的时间为 3 分钟，即从 14：57~15：00 收盘为止，其间可以撤单。

创业板都有哪些交易费用

对投资者来说，创业板股票买卖的交易费用与深交所主板、中小板股票大致相同，主要由交易手续费、印花税两部分构成（深交所免收过户费）。佣金比例由投资者与开户的证券公司协商签订，印花税由国家统一收取。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票买卖的手续费 = 印花税 + 交易佣金 + 过户费 + 其他费用[①]

（1）印花税为国家税收，不容浮动。

（2）过户费：深圳不收，上海收（交易股数的 1‰，最低为 1 元）。

（3）交易佣金：规定最高位交易金额的 3‰，不得超过，可以下浮，最低为 5 元。各家券商及各种交易形式（网上交易、电话委托、营业部刷卡）有所不同，具体标准需咨询各家券商。

以上三种费用只有股票成交后才收取，撤单后不收费。

（4）其他费用：其他费用是指投资者在委托买卖证券时，向证券营业部交纳的委托费（通信费）、撤单费、查询费、开户费、磁卡费以及电话委托、自助委托的刷卡费、超时费等。一般沪深本地投资者向证券营业部缴纳 1 元委托费，异地缴纳 5 元委托费。其他费用由券商根据需要酌情收取，目前证券公司出于竞争的考虑而减免部分或全部此类费用。

① 江山编著：《新股民快速入门》，经济管理出版社，2008 年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 你也可以投资创业板

※ 投资者课堂

● 投资创业板需要查询上市公司的各类信息。与主板相比，创业板重点强调网上信息披露，这样既可以满足适时进行信息披露的要求，又可以降低上市公司的信息披露成本。所以，投资者需要熟悉证监会指定的信息披露网站和公司网站，及时查询所需信息。

● 中国证监会指定的创业板市场信息披露网站为巨潮资讯网 http://www.cninfo.com.cn/，投资者可到该网站查询上市证券的相关情况，包括公司概况、发行筹资、分红配股、高管人员、股本结构、十大股东、流通股东、财务指标等。

● 创业板上市公司对管理团队的依赖相对较高，交易所会随时披露高管的股份变动情况，这些变动在一定程度上反映了公司实际控制人、高管对公司前景的态度，投资者可以通过网站上的上市公司最新信息公告来进行跟踪和了解。

● 投资者可以通过深圳证券交易所的网站获取上市公司定期报告的披露时间，临时披露报告在中午休市时间或下午 3：30 后通过指定网站发布，业绩快报也可以在指定网站上查询，了解上市公司最新的营收、利润、资产、净资产收益率等方面的数据。

● 创业板股票的交易数据可以通过证券交易所网站或股票行情软件来获得，方法与主板相同。等创业板的上市公司开始交易后，所有的股票行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情软件就会有专门的栏目，显示并记录股票的实时报价、交易信息，并有行情走势图供分析使用，走势分析的具体方法将在下面的章节中依次介绍。

如何查看创业板上市的相关证券名单

创业板市场相对于主板重点强调网上信息披露。由于考虑到创业板公司平均规模较小，为满足实时信息披露要求以及适当减轻公司信息披露成本，创业板市场所有的信息披露内容，包括临时公告和定期报告，全文都只刊登在证监会指定信息披露网站及公司网站。证监会指定报刊只刊登定期报告的摘要。因此，原来习惯于通过阅读指定信息披露报刊来了解有关信息的投资者，需要及时调整和适应，充分利用好互联网这一便捷、迅速的渠道。虽然投资者也可以通过行情软件等了解上市公司的有关公告，但从时效性、准确性和权威性等角度综合考量，从上市公司指定信息披露网站阅读有关公告原文无疑是最佳的选择。

目前中国证监会指定的创业板市场信息披露网站为巨潮资讯网。投资者可以到中国证监会指定的创业板市场信息披露网站巨潮资讯网 http：//www.cninfo.com.cn/查看创业板上市的相关证券名单，具体步骤为：

点击上述网站链接进入该网站，在网站最上方证券查询前的方框内输入股票代号或股票名称后按回车键，即可在新生成的窗口上看到所要查询的相关证券的信息。

如何查阅创业板上市公司的基本资料

与查看证券名单的方法类似，查阅创业板上市公司的基本资料也是通过巨潮资讯网来进行，在巨潮资讯网网站最上方证券查询前的方框内输入股票代号或股票名称后按回车键，即可在新生成的窗口上看到所要查询的相关证券的信息，窗口左侧的信息栏上我们可以看到一栏关于公司基本资料的菜单，如图 5-1。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

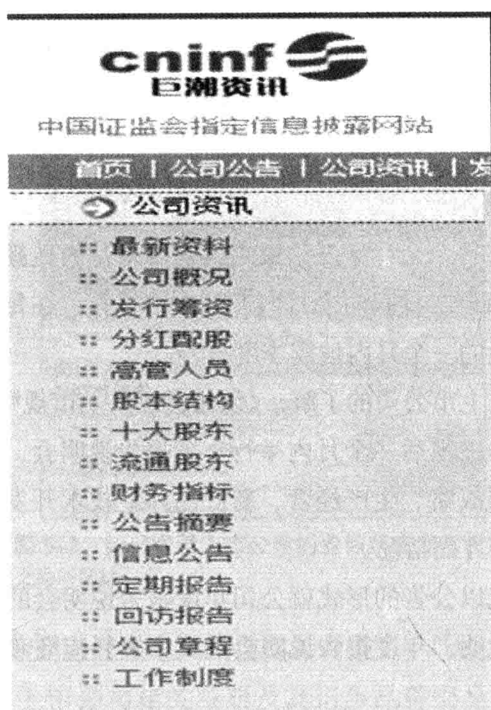


图 5-1 通过巨潮资讯网来查询上市公司基本资料

点击菜单中的各个选项，即可分别得到我们想要查询的相应资料。

如何索取创业板上市公司董事或股东名单

投资者可以借助巨潮资讯网的信息，从图 5-1 中的高管人员资料中查询创业板上市公司的董事资料，通过十大股东和流通股东来了解上市公司的股东名单。另外投资者也可以从上市公司的年报中获得相应信息。

与中小板一样，持股 5%以上的股东和实际控制人出售股份每达到总股本 1%的，上市公司应当在该事实发生之日起两个交易日内就该事项做出公告。上市公司高管的股份变动情况交易所也会随时披露。股份变动情况在一定程度上反映了公司大股东、实际控制人、高管对公司前景的态度，投资者应密切关注，通过点击所关注的图中上市公司的最新信息公告来进行具体分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何得知创业板上市公司的业绩发布日期、业绩公告内容和派息详情

1. 定期报告

上市公司应当在每个会计年度结束之日起四个月内披露年度报告，在每个会计年度的上半年结束之日起两个月内披露中期报告，在每个会计年度的前三个月、九个月结束后的一个月内披露季度报告。

为增加投资者对上市公司的了解，《创业板股票上市规则》还规定，上市公司应在每年年度报告披露后一个月内举行年度报告说明会，向投资者真实、准确地介绍公司的发展战略、生产经营、新产品和新技术开发、财务状况和经营业绩、投资项目等各方面情况。

上市公司应事先以公告的形式就公司年度报告说明会的召开时间、方式等内容向投资者予以说明。年度报告说明会的文字资料应登载于公司网站供投资者查阅。

上市公司应当与深圳证券交易所约定定期报告的披露时间，由深圳证券交易所根据均衡披露原则统筹安排各公司定期报告披露顺序。公司应当按照本所安排的时间办理定期报告披露事宜。因故需变更披露时间的，应当提前五个交易日向深圳证券交易所提出书面申请，陈述变更理由，并明确变更后的披露时间，深圳证券交易所视情形决定是否予以调整，原则上只接受一次变更申请。

投资者获取各上市公司定期报告的发布时间的办法是登录深圳证券交易所网站 http：//www.szse.cn/，点击左侧信息导航中的上市公司定期报告披露时间表，如图 5-2，即可获得各上市公司定期报告的发布时间。

2. 临时公告

为了提升上市公司信息披露的及时性，创业板实行临时报告实时披露。

（1）投资者要注意实时披露的时间点。按照创业板上市规则的规定，上市公司可以在中午休市期间或下午 3：30 后通过指定网站披露临时报告。特别是中午休市期间公布的临时报告，需要提请投资者及时予以关注。

（2）投资者还应特别关注临时停牌公司的临时报告。规则规定，存在下述三种紧急情况的，公司可以申请相关股票及其衍生品种临时停牌，并在上午开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 5-2 如何查看上市公司的业绩报告发布日期

资料来源：深圳证券交易所网站。

市前或者市场交易期间通过指定网站披露临时报告：①在公共媒体中传播的信息可能或者已经对上市公司相关股票及其衍生品种交易价格产生较大影响；②公司股票及其衍生品种交易异常；③公司及相关信息披露义务人发生可能对上市公司股票及其衍生品种交易价格产生较大影响的重大事件且有关信息难以保密或者已经泄露。

3. 业绩快报

投资者除了通过阅读年报、中报以及季报外，还可以通过业绩预告，特别是业绩快报以提前了解业绩概况，掌握有关业绩信息。

为了提高创业板公司信息披露的及时性，创业板实行业绩快报制度，规定：预计不能在会计年度结束之日起 2 个月内披露年度报告的公司，应当在会计年度结束后两个月内披露相关会计期间的业绩快报。也就是说，公司如果在 2 月底前不能披露年报的，或者年报预约披露时间为 3 月或 4 月的，公司应当在 2 月底前披露业绩快报。

投资者可以从业绩快报中了解到以下信息：上市公司本期及上年同期营业收入、营业利润、利润总额、净利润、总资产、净资产、每股收益、每股净资产和净资产收益率等。

另外，上市首日，创业板上市公司会针对刊登招股说明书后公共传媒有关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能对公司股价产生较大影响的报道或传闻，刊登风险提示公告。此外，上市首日如果公共传媒传播的消息可能或者已经对公司股价产生较大影响的，上市公司股票会临时停牌，有关公司会适时发布澄清公告。特别提醒投资者，在新股上市首日，一定要特别关注有关公司的风险提示公告和澄清公告，不要轻信各类市场传言，盲目跟风炒作，以免造成不必要的投资损失。

业绩公告内容的获得也是通过巨潮资讯网，进入该网站后在其首页最上方证券查询前的方框内输入股票代号或股票名称后按回车键，即可在新生成的窗口上看到所要查询的相关证券的信息，然后窗口左侧的关于公司基本资料的信息栏中点击信息公告一项，即可获得最新的公告。

如何获得创业板上市证券的实时报价

创业板上市证券的实时报价与主板证券的实时报价的查询方法并没有很大区别，由于深圳证券交易所网站和巨潮资讯网提供的行情数据都存在 15 分钟的延时，因而可以转为采用股票软件，我们这里以同花顺软件为例介绍如何查看实时报价。

打开同花顺软件，直接在界面上输入股票的代码或简称，界面右下角即出现所要查询的股票，比如在图中所显示的操作中，输入 002001，出现新合成的

序	代码	名称	星级	涨幅%	现价	总手	现手	昨收	开盘	最高	最低	叫买	叫卖	涨速%	量比	市盈(动)	市净率	买量	卖量
1	600000	浦发银行	★★★★★	-1.66	24.87	76.36万	[illegible]	25.29	[illegible]	[illegible]	24.80	24.86	24.88	[illegible]	[illegible]	16.65	3.13	[illegible]	20
2	600001	邯郸钢铁	★★★	-1.41	6.99	54.82万	[illegible]	7.09	[illegible]	7.25	6.96	6.99	7.00	+0.14	0.75	113.86	1.61	431	5178
3	600003	ST东北高	★★★	–	–	0	–	3.87	–	–	–	–	–	+0.00	0.00	17.02	1.38	[illegible]	0
4	600004	白云机场	★★★	-2.21	10.19	17.49万	[illegible]	10.42	10.42	10.42	10.16	10.18	10.19	[illegible]	0.96	24.34	1.96	[illegible]	353
5	600005	武钢股份	★★★★	-3.23	9.89	72.42万	[illegible]	10.22	[illegible]	[illegible]	9.83	9.90	9.91	+0.00	0.40	73.83	2.76	[illegible]	1021
6	600006	东风汽车	★★★	-3.40	5.12	28.66万	[illegible]	5.30	5.30	[illegible]	5.10	5.11	5.12	[illegible]	0.73	1041.84	1.96	[illegible]	116
7	600007	中国国贸	★★★	-1.61	11.61	59305	[illegible]	11.80	[illegible]	[illegible]	11.60	11.60	11.62	-0.09	0.74	35.27	2.72	[illegible]	41
8	600008	首创股份	★★★	-2.59	7.51	104.32万	125	7.71	[illegible]	[illegible]	7.43	7.52	7.53	[illegible]	[illegible]	387.60	3.51	[illegible]	099
9	600009	上海机场	★★★★	-1.35	17.48	31.29万	49	17.72	[illegible]	[illegible]	17.42	17.48	17.49	[illegible]	[illegible]	83.18	2.73	[illegible]	646
10	600010	包钢股份	★★	-3.96	4.36	65.23万	[illegible]	4.54	[illegible]	[illegible]	4.34	4.35	4.36	[illegible]	0.85	亏损	1.96	[illegible]	1627
11	600011	华能国际	★★★	-2.88	8.09	28.94万	7	8.33	[illegible]	[illegible]	8.06	8.09	8.10	[illegible]	[illegible]	44.34	2.63	[illegible]	1060
12	600012	皖通高速	★★★	-2.53	5.78	10.85万	[illegible]	5.93	[illegible]	[illegible]	5.75	5.77	5.78	[illegible]	0.94	12.93	1.85	[illegible]	291
13	600015	华夏银行	★★★	-2.29	12.35	44.92万	[illegible]	12.64	12.58	[illegible]	12.33	12.34	12.35	-0.16	0.74	21.94	2.28	[illegible]	450
14	600016	民生银行	★★★	-0.24	8.19	284.23万	203	8.21	8.21	[illegible]	8.14	8.19	8.20	+0.00	[illegible]	15.42	2.71	[illegible]	3189
15	600017	日照港	★★★★	-3.72	6.72	29.79万	37	6.98	[illegible]	[illegible]	6.70	6.72	6.73	+0.00	0.83	38.71	3.88	[illegible]	974
16	600018	上港集团	★★★	-3.09	5.96	65.62万	[illegible]	6.15	[illegible]	[illegible]	5.93	5.94	5.95	+0.00	0.87	42.62	4.06	[illegible]	100
17	600019	宝钢股份	★★★★	-3.22	8.11	119.97万	103	8.38	[illegible]	[illegible]	8.00	8.13	8.14	[illegible]	0.89	399.01	1.54	[illegible]	1576
18	600020	中原高速	★★★	-3.64	4.24	25.97万	[illegible]	4.40	4.40	[illegible]	4.23	4.23	4.24	[illegible]	[illegible]	22.33	1.61	[illegible]	3410
19	600021	上海电力	★★	-1.59	5.57	15.25万	[illegible]	5.66	[illegible]	[illegible]	5.56	5.56	5.57	+0.00	0.77	80.39	2.69	[illegible]	336
20	600022	济南钢铁	★★	-3.87	5.46	57.87万	[illegible]	5.68	[illegible]	[illegible]	5.44	5.46	5.47	[illegible]	0.90	亏损	2.63	[illegible]	782
21	600026	中海发展	★★★★	-2.71	16.13	28.46万	74	16.58	[illegible]	16.73	16.06	16.13	16.14	+0.00	0.70	43.19	2.53	[illegible]	131
22	600027	华电国际	★★	-2.32	5.47	20.29万	[illegible]	5.60	[illegible]	[illegible]	5.46	5.47	5.48	+0.00	0.75	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
23	600028	中国石化	★★★★	[illegible]	[illegible]	164.58万	161	11.92	[illegible]	12.40	[illegible]	[illegible]	[illegible]	-0.08	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
24	600029	南方航空	★★★	-3.99	5.77	105.30万	64	6.01	[illegible]	[illegible]	5.75	5.77	5.78	+0.00	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
25	600030	中信证券	★★★★	[illegible]	[illegible]	192.59万	[illegible]	32.82	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
26	600031	三一重工	★★★★★	-3.30	31.99	10.11万	[illegible]	33.08	33.08	33.08	31.95	32.00	32.01	-0.03	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
27	600033	福建高速	★★★★	-3.20	6.95	39.94万	[illegible]	7.18	[illegible]	7.24	6.94	6.95	6.96	-0.14	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
28	600035	楚天高速	★★★	-3.14	5.55	16.06万	[illegible]	5.73	5.73	[illegible]	5.51	5.54	5.55	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
29	600036	招商银行	★★★★★	[illegible]	[illegible]	147.68万	[illegible]	18.49	[illegible]	[illegible]	18.39	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
30	600037	歌华有线	★★★	-3.07	12.31	29.37万	[illegible]	12.70	[illegible]	[illegible]	12.29	12.31	12.32	-0.16	0.92	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]

图 5-3 使用同花顺查看创业板上市证券的实时报价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票。双击右下角出现的股票名，即可得到该股票的实时报价信息，包括最新报价、涨跌幅、开盘价和最高最低价等数据。

如何查阅创业板上市证券的股价记录

投资者可登录深圳证券交易所网站 http：//www.szse.cn/，然后在上市证券行情查询右边的空框内输入所要查询的上市公司的代码或简称，而后回车即可得到该上市公司的股票的股价记录，分为“分时”、“日线”、“周线”、“月线”四种数据采集模式。该方法的缺点在于其分时线延迟 15 分钟以上，而且无法获得各种行情走势图上具体某点的数值。

另外一种方法是通过股票软件，我们还是以同花顺为例。首先打开同花顺软件，直接在界面上输入股票的代码或简称，界面右下角即出现所要查询的股票，双击右下角出现的股票名，即可得到该股票的实时报价信息。然后点击界面上方菜单栏中的分析一栏，选取其中的多周期图，即可得到不同数据采集模式的股价行情走势图，用鼠标双击某一个周期图，即可获得该行情走势图的具体数值，用鼠标单击可以获得其中某一时点的股价信息（如图 5–4、图 5–5、图 5–6 所示）。

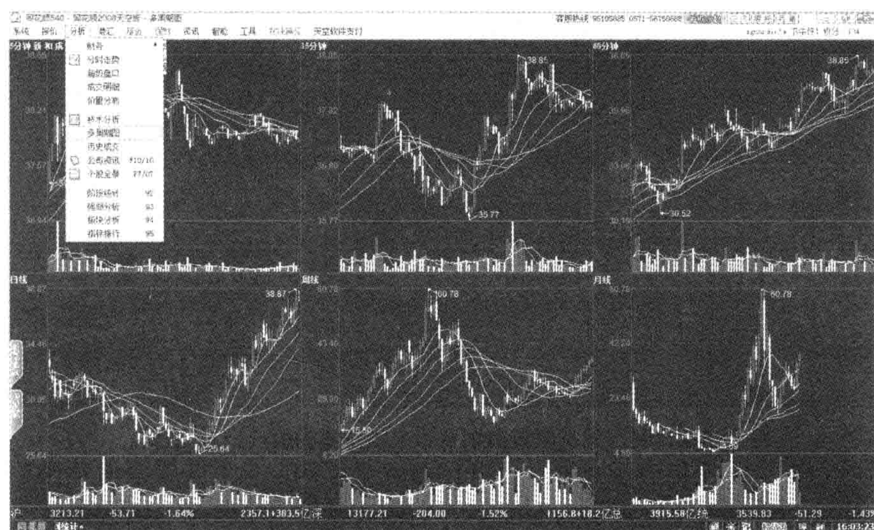


图 5–4 利用同花顺查阅创业板上市证券的股价记录（一）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

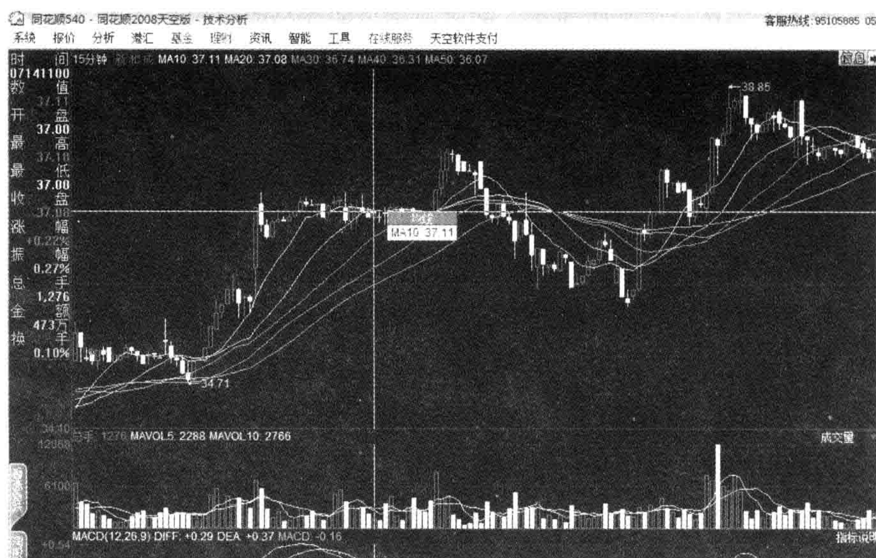


图 5-5　利用同花顺查阅创业板上市证券的股价记录（二）

另外，点击分析栏中的历史成交项，界面则通过数据的形式将以往历史股价的记录（包括金额和成交次数等）罗列出来，以供投资者分析。

时间	开盘	最高	最低	收盘	涨幅	振幅	总手	金额	换手%	成交次数
2009-07-21,二	38.00	38.03	37.96	37.99	-0.03%	0.18%	1,153	438	0.09	52
2009-07-21,二	38.00	38.00	37.99	37.99	+0.00%	0.03%	203	77	0.02	19
2009-07-21,二	37.99	37.99	37.87	37.87	-0.32%	0.32%	363	138	0.03	42
2009-07-21,二	37.87	37.96	37.87	37.91	+0.11%	0.24%	504	191	0.04	35
2009-07-21,二	37.90	37.95	37.90	37.95	+0.11%	0.13%	65	25	0.00	17
2009-07-21,二	37.96	37.96	37.90	37.90	-0.13%	0.16%	419	159	0.03	50
2009-07-21,二	37.90	37.90	37.85	37.85	-0.13%	0.13%	149	56	0.01	27
2009-07-21,二	37.85	37.96	37.85	37.90	+0.13%	0.29%	143	54	0.01	26
2009-07-21,二	37.90	37.95	37.86	37.95	+0.13%	0.24%	85	32	0.01	26
2009-07-21,二	37.95	37.99	37.90	37.98	+0.08%	0.24%	225	85	0.02	33
2009-07-21,二	38.00	38.10	38.00	38.05	+0.18%	0.26%	286	109	0.02	49
2009-07-21,二	38.10	38.15	38.10	38.15	+0.26%	0.13%	135	51	0.01	30
2009-07-21,二	38.13	38.15	38.01	38.01	-0.37%	0.37%	226	86	0.02	43
2009-07-21,二	38.10	38.16	38.00	38.16	+0.39%	0.42%	387	147	0.03	48
2009-07-21,二	38.16	38.17	38.12	38.14	-0.05%	0.13%	357	136	0.03	26
2009-07-21,二	38.13	38.14	38.00	38.00	-0.37%	0.37%	303	115	0.02	31
2009-07-21,二	38.05	38.05	38.00	38.00	+0.00%	0.13%	452	172	0.03	52
2009-07-21,二	38.06	38.10	37.90	37.95	-0.13%	0.53%	376	143	0.03	59
2009-07-21,二	37.95	38.09	37.84	38.04	+0.24%	0.66%	592	225	0.04	78
2009-07-21,二	37.92	37.92	37.91	37.92	-0.32%	0.03%	444	168	0.03	31
2009-07-21,二	37.92	37.92	37.81	37.83	-0.24%	0.29%	712	270	0.05	64
2009-07-21,二	37.82	37.83	37.78	37.82	-0.03%	0.13%	1,315	497	0.10	92
2009-07-21,二	[illegible]	[illegible]	37.82	[illegible]	[illegible]	0.48%	438	166	0.03	38

图 5-6　利用同花顺查阅创业板上市证券的股价记录（三）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 创业板股票的估值方法

※ 投资者课堂

● 股票投资的机会很大程度上来源于内在价值和股票价格的背离，因此正确判断股票的价值对投资者挑选股票具有非常重要的意义。

● 绝对估值法认为股票的内在价值等于预期未来现金流的贴现，先估计出企业资产在未来一段时间的现金流量，然后确定折现率，现金流风险越大，要求的回报率越高，折现率就越高。折现率确定后，据此数据对估计出来的未来现金流进行贴现，得到股票的内在价值。由于对现金流的理解不同，这种贴现现金流量法（DCF）的具体模型得出的结果是不同的。

● 相对估值法是通过比较或者和业内有代表性的公司进行分析，作为判断股票的价值基础，然后再根据该公司的特质进行调整，从而得出的估价。由于简单易懂，市盈率（P/E）、市净率（P/B）、市盈增长率（PEG）等方法被广泛应用。

● 市盈率就是指上市公司的股票市价与每股收益之比，其本质含义是在不考虑资金的时间成本的前提下，以公司目前的收益水平，投资者收回其投资的年数。运用市盈率来估算股票的价格，关键在于确定合理的市盈率水平，可以利用可比公司进行比照调整，也可以通过建立回归模型，将公司的截面数据如风险、增长率和红利支付率作为解释变量，将市盈率作为被解释变量来进行估值。投资者可以借助证券研究机构的研究报告来了解公司未来的盈利状况，作为调整市盈率的参考依据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● 不同的估值方法有着不同的适用范围，没有一种方法是放之四海而皆准的真理，例如当公司的每股盈利为负值时，市盈率方法就失去了意义。市净率越低的股票，投资价值越高，反之亦然，但还要考虑当时的市场环境和公司未来的盈利状况，并不是绝对的。

股票投资的机会很大程度上来源于内在价值和股票价格的背离，分析和估计股票的内在价值对于投资者挑选股票而言具有重要的意义。本章将介绍创业板股票的估值问题，掌握这些估值模型将有助于我们判断所要挑选的上市公司的发展潜力，发现市场机会，挑选适合的股票进行投资。目前对于股票的估值主要采用两种方法，即绝对估值法和相对估值法。绝对估值法的具体运用模型有：股利贴现模型（Discounted Dividend Model，DDM）、自由现金流贴现模型（Free Cash Flow to Firm，FCFF 或 Free Cash to Equity，FCFE）和剩余收益定价模型（Economic Value Added，EVA）。相对估值法在运用时常见的指标有：市盈率（P/E）、市净率（P/B）、企业价值倍数定价法（EV/EBITDA）和市盈增长率（PEG）等。其中最常用的比率指标是市盈率和市净率。

DCF 模型

绝对估值法亦称贴现法，认为股票的内在价值等于预期未来现金流的贴现，主要为贴现现金流量法（DCF）。

DCF 模型的基本思路为：

（1）估计出企业资产的未来现金流量。上市公司股票价值评估一般需要预测从本年度到未来 10 年左右的数据，预测现金流量涉及对公司所处的宏观经济、行业结构与竞争、公司的产品与客户、公司的管理水平等基本面情况和公司历史财务数据进行深入的认识和了解，熟悉和把握公司的经营环境、经营业务、产品与顾客、商业模式、公司战略和竞争优势、经营状况和业绩等方面的现状和未来发展远景预测。

（2）确定折现率。即确定能够反映自由现金流风险的要求回报率。现金流的回报率由正常投资回报率和风险投资回报率两部分组成，一般来讲，现金流风险越大，要求的回报率越高，即折现率越高。按照折现原理对企业未来现金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流量进行折现的时候，折现率（分母）始终应该与被折现的现金流量（分子）的性质相一致。也就是说，当对股东权益现金流量进行折现估值的时候，应该以普通股股东的要求报酬率为折现率；当对企业现金流量进行折现估值的时候，为了与企业自由现金流量的定义相一致，采用的折现率应反映所有资本供应者按照各自对公司总资本的相对贡献而加权的机会成本。

（3）利用第（2）步所确定的贴现率对第（1）步估计出来的未来现金流进行贴现，得到所研究的股票的内在价值。

其数学表达式为：

$$V = \sum C_t / (1 + r)^t \tag{6-1}$$

其中，V 表示资产的内在价值，C_t 表示资产在时间 t 的预测现金流，r 为贴现率。在这个公式中我们假定各个时期的贴现率都是一致的。这里的现金流根据所估价资产的不同而各异。

根据 DCF 模型对现金流的不同理解，我们又可以将其分为以下三种具体应用模型，即股利贴现模型（Discounted Dividend Model，DDM）、自由现金流贴现模型（Free Cash Flow to Firm，FCFF 或 Free Cash to Equity，FCFE）和剩余收益定价模型（Economic Value Added，EVA）。

股利贴现模型是通过将未来的股利贴现计算得出股票的价值，通常情况下这类公司大多是步入成熟期的公司。

自由现金流模型认为，资产的价值等于其产生的未来自由现金流的贴现值，根据自由现金流的定义不同，又可分为公司自由现金流贴现（FCFF）模型和权益自由现金流（FCFE）贴现模型。

剩余收益定价模型是以会计利润为基础进行企业价值评估的方法，认为企业价值是企业现有基础上的获利能力价值与潜在的获利机会价值之和。即企业价值=所有者权益账面价值+未来各年剩余收益的折现之和，其中，剩余收益是从会计收益中扣除所有权资本成本后的余额。剩余收益模型的内在机理可以表达为，公司权益价值与公司净资产账面价值的差异取决于公司获得剩余收益的能力。其计算公式也表明公司股票价值反映了现存净资产加上未来成长性的净现值。

上面三种模型的区别源于对现金流的定义不同。那么我们在实际应用过程中应该如何选择采用哪个模型呢?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股利贴现模型通过预测股利来对股票进行定价，是最简单也是最基本的估值模型。它的权益价值计算公式为：股权价值=期望股利的现值。就适用性而言，股利贴现模型得利于现实中股利的发放一般都是比较稳定，不受短期因素的影响，但我们知道一个公司可能会借债发放股利，发放股利并不能代表公司就有较好的盈利能力。我们认为股利通常与价值无关。同时若公司不发放股利，或者投资者投资股票的目的是控制公司时，股利贴现模型就不适合作为价值分析工具了。所以我们认为只有当公司满足以下条件时，用它来分析股票价值才是比较适合的：

（1）公司是发放股利的。

（2）公司的股利发放同公司盈利情况有稳定的关系。

（3）投资者投资股票的目的仅仅是为了获利。

（4）现金流贴现模型通过预测自由现金流来计算价值，以计算公司价值为例，它的计算公式为：

公司价值 = 期望自由现金流的现值

普通股价值就是公司价值减去债权的价值。因为企业经营活动通过卖出产品使现金流入，而投资活动使现金流出，较低的或负的自由现金流并不能说明企业的经营肯定不成功，故我们认为，自由现金流并不能很好地衡量企业一段时期中经营活动所增加的价值；另外，因投资分析家通常预测的是利润，而不是自由现金流，这二者之间还有一个较困难的转换问题。故现金流折现模型在某些情况下也不适用。

一般来讲自由现金流模型适合在下列情况下使用：

（1）公司不发放股利。

（2）公司发放的股利同自由现金流偏差太大。

（3）预期未来公司的 FCFE 同盈利情况保持一致。

（4）投资者购买股票的目的是希望控制公司。

股利贴现模型和自由现金流模型在分析公司或股票价值时都没有考虑股权的成本。然而投资者投资于股票也是有成本的，如果投资的收益不足以弥补成本，那么这实际上是一种损失。剩余收益考虑到了这一点，从而很好地把握住了经济利润的本质，其分析结果往往比股利贴现模型和自由现金流模型更为准确。但是相比较而言，剩余收益模型比股利贴现模型要复杂很多。因此在股利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贴现模型可以使用的情况下，我们一般会选择股利贴现模型来进行估值。剩余收益模型通常适用于以下情况：

（1）在公司不发放股利时，可以替代自由现金流模型使用。

（2）预期公司未来的自由现金流为负值时。

股利贴现模型

股利贴现模型是 DCF 模型在股票估值上的应用，在分析创业板股票价值时，由于投资股票可以获得的未来现金流表现为股利，所以将股票价值分析中的收入资本化法称为股利贴现模型（Dividend Discount Model，DDMs）。其数学表达式为：

$$V=\sum D_t/(1+r)^t \quad t=(1\rightarrow\infty) \tag{6-2}$$

对比收入资本化法的一般形式，该模型用 D_t 替代了 C_t，表示第 t 期支付的股利，V 表示股票的内在价值，而 r 表示贴现率。

尽管 6-2 式给出了股利贴现模型的计算方法，但是要预测十几年后的 D_t 显然是困难的。因此，要将股利贴现模型应用到实际操作中，必须对股利未来的增长方式进行一定的假设。如果用 g_t 来表示每期的股利增长率的话，那 g_t 可表示为：

$$g_t=\frac{D_t-D_{t-1}}{D_{t-1}} \tag{6-3}$$

根据对 g_t 的假定不同，可将股利贴现模型分为以下几种情况：零增长模型、不变增长模型、两阶段股利贴现模型和多元增长模型。本书将只介绍前面三种模型。

1. 零增长模型

零增长模型即股利的增长率为 0，数学表达式为：

$g_t=0$，即 $D_0=D_1=D_2=\cdots=D_n=\cdots$

因此 6-2 式变为 $V=\sum_{t=1}^{\infty}\frac{D_0}{(1+r)^t}$ (6-4)

利用数学中无穷数列的性质可知，如果 $r>0$，则有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$\sum_{t=1}^{\infty}\frac{1}{(1+r)^t}=\frac{1}{r} \tag{6-5}$$

从而 $V=\frac{D_0}{r}$ (6-6)

零增长模型的限制条件比较严格，现实中股票的股息保持为一个固定的数值是不太合理的。但是如果我们要对高等级的优先股进行估值，由于优先股的股息并不受每股收益变化的影响，则刚好满足零增长模型的条件。

2. 不变增长模型

不变增长模型可用来估计处于"稳定状态"的公司的价值，这些公司的股利预计在一段很长的时间内以某一稳定的速度增长。由于 Myron J. Gordon 普及了该模型，因而该模型又称为 Gordon 增长模型。假设股利以稳定的速度 g 增长。那么未来股利的预期值为：

$D_1=D_0\ (1+g)$

$D_2=D_0\ (1+g)^2$

$D_3=D_0\ (1+g)^3$

将上述式子代入 6-2 式 ，得到

$$V_0=\frac{D_0\ (1+g)}{1+k}+\frac{D_0\ (1+g)^2}{(1+k)^2}+\frac{D_0\ (1+g)^3}{(1+k)^3}+\cdots\cdots$$

化简后得到：

$$V_0=\frac{D_0\ (1+g)}{k-g}=\frac{D_1}{k-g} \tag{6-7}$$

该模型把股票的内在价值与下一期的预期股利、股票的要求收益率和预期股利增长率联系起来。因为股票的价值不能为负，因而贴现率 k 不能小于 g，所以我们可以说，发展这一模型的两个关键的假设是：在无限长的时间范围内，股利增长率 g 固定，并且贴现率 k 大于股利增长率 g。

同样在应用不变增长模型的过程中，我们需要注意的是既然不变增长模型是通过股利发放将公司盈利和股票价值联系在一起的，那么根据该模型的形式，要使用其进行分析的话，就要求公司的净利润也是按一个固定的比例增长。显然，并不是所有公司的盈利都能满足这个条件。对于新型行业的公司特别是我们所要研究的创业板的上市公司而言，它们的盈利增长率开始可能会很高，然后慢慢下降，最后才保持在一个比较稳定的增长率上。因此该模型主要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

适用于那些成熟公司或者公共事业公司。对于近期增长率大大高于名义 GDP 增长率的公司，该模型是不适用的，因为显然任何公司都不能持续保持远高于名义 GDP 的增长。

可见，我们可以看出只有当公司的盈利保持稳定的增长，同时已制定了长期的股利支付政策，且这一政策将确定持续到将来，这种情况下应用稳定增长模型才为适合。

3. 两阶段股利贴现模型

前面我们分析了股利增长率不变的模型（事实上零增长率也是不变增长率模型的一种特殊形式），在实际情况中，能保持稳定增长的公司是不多的，特别是对于创业板的大部分高科技创新型企业，其发展状况往往是：在刚成立的一段时间里，由于产品的新颖性和高科技性，使其迅速占领市场，销售收入将会迅猛增加，而过了一段高速增长期之后，公司进入稳定增长时期。这样的话，不变增长模型不是十分的适合。而两阶段模型考虑了增长的两个阶段：增长率较高的初始阶段和随后的稳定阶段，在稳定阶段中公司的增长率平稳，并预期长期保持不变，比较好地反映了大部分企业的实际发展情况。

该模型认为公司具有持续 n 年的超常增长时期和随后的永续稳定时期，其数学表达式如下：

$$V_0=\sum_{t=1}^{n}D_t/(1+k)^t+V_n/(1+k)^n \tag{6-8}$$

其中：$V_t=D_{n+1}/(k_n-g_n)$；D_t 为第 t 年预期的每股股利；k 为超常增长阶段投资者要求的投资收益率；V_n 为第 n 年末股票的内在价值；k_n 为稳定增长阶段投资者要求的投资收益率；g_n 为 n 年后的永续增长率。

两阶段模型中后面这一部分就是不变增长模型。所以，不变增长模型中对增长率的约束条件同样适用于两阶段增长模型中期末增长率 g_n。两阶段股利贴现模型存在三个问题：第一个问题是超常增长阶段的长度的确定。显然超常增长率超过了稳定阶段的不变增长率，因而延长这一阶段的时间必定会导致估值的增加。虽然从理论上，超常增长阶段持续的时间可以和产品生命周期以及存在的项目机会联系在一起，但是把这些定性考虑的因素变成定量化的时间在实践中还是很困难的。第二个问题在于模型中从超常增长率到不变增长率的转变，假设初始阶段的超常增长率很高，而在此阶段结束时突然就变成较低的不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变增长率，虽然这种突然转变在实际中可能会发生，但是更加现实的情况应当是从超常增长阶段到不变增长阶段的增长率变化是随时间逐步发生的。第三个问题由于在两阶段模型中最终计算出的价值的一个重要组成部分是超常增长阶段的期末价格，而它又是根据稳定增长阶段的数据并采用稳定增长模型估值得来，所以如同前面所介绍过的不变增长模型一样，最终价值对该阶段的不变增长率十分敏感，估值过程中对不变增长率的预测偏差将可能导致估价结果产生严重的误差。

两阶段股利贴现模型由于其基于清晰定义的两个增长阶段——超常增长阶段和稳定增长阶段，所以它最适合于具有下列特征的公司：公司当前处于高增长阶段，并预期在今后一段时期内仍将保持这一较高的增长率，在此之后，支持高增长率的因素消失。例如，模型适用的一种情形是：一家公司拥有一种在未来几年内能够产生出色盈利的产品专利权，在这段时期内，预期公司将实现超常增长；一旦专利到期，预计公司将无法保持超常的增长率，从而进入稳定增长阶段。另一种情形是：一家公司处于一个超常增长的行业，而这个行业之所以能够超常增长，是因为存在着很高的进入壁垒（法律或必要的基础设施所导致的），并预计这一进入壁垒在今后几年内能够继续阻止新的进入者进入该行业。这时，对公司的估值采用两阶段股利贴现模型是合理的。

投资者需要注意的是，股利贴现模型的应用是有范围的，也有局限性。作为估值对象的上市公司是分配股利的，且具有稳定的股利分配政策。由于股利是股利贴现模型中一个最重要的变量，因此，对于不支付股利或支付股利低的股票的公司并不合适运用该模型。

股利贴现模型所计算的权益价值有可能被低估。股利贴现模型的前提假设是权益价值等于未来股利的贴现值，即股利代表了所有的现金流入，但事实上公司的现金流在扣除股利之后仍有部分残留并增加了上市公司的权益价值，因此股利贴现模型计算出来的价值有时候过于保守。根据这一点我们可以看出，该模型不能应用于评估未来有资产注入的公司，也不能应用于评估被并购的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自由现金流模型

自由现金流模型是收益法中应用最广的贴现模型，其自由现金流的概念是由 Jensen 在 1986 年最新提出的。自由现金流贴现模型的假设相比较股利贴现模型有所宽泛。股利贴现模型认为，股利是股东所获得的唯一现金流；自由现金流贴现模型则认为股权自由现金流（Free Cash Flow for the Equity，FCFE）或者公司自由现金流（Free Cash Flow for the Firm，FCFF）可以表示公司未来的现金流流入，根据以上对自由现金流的分类，自由现金流贴现模型有两种形式：股权资本自由现金流模型以及公司自由现金流模型。

1. 股权资本自由现金流贴现模型

股权资本自由现金流（FCFE）是从股东权益层次来计算自由现金流的，相对于股利贴现模型认为的股利是股东所获得的唯一现金流，FCFE 模型使用的股权现金流定义是广义的，即现金流是指公司在履行各种财务上的义务（如偿还债务、弥补资本支出、增加营运资本）后所剩下的那部分现金流。其计算公式为：

FCFE = 净利润 + 折旧 − 资本支出 − 营运资本增加额 − 债务本金偿还额 + 新发行的债务 − 优先股股息

股权资本自由现金流模型的一般形式是：

$$公司权益价值=\sum_{t=1}^{\infty}\frac{FCFE_t}{(1+r)^t} \tag{6-9}$$

其中，$FCFE_t$ 为每股预期的股权自由现金流；r 为股权资本要求的收益率。

与股利贴现模型类似，根据对预期的将来的股权资本自由现金流的不同假设，我们可以把股权资本自由现金流贴现模型分为以下几种情况：（稳定增长）一阶段 FCFE 模型、二阶段 FCFE 模型和三阶段 FCFE 模型。

如果公司一直处于稳定增长阶段，那么这个公司就可以使用稳定增长的 FCFE 模型进行估价。其估价公式为：

$$P_0 = FCFE_1 / (r - g_n) \tag{6-10}$$

其中：P_0 为股票当前的价值；$FCEF_1$ 为下一年预期的 FCFE；r 为公司的股权资本成本（亦是投资者的要求收益率）；g_n 为FCFE 的稳定增长率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个模型的前提假设与稳定增长股利贴现模型非常相似，因此它在应用方面也面临着同样的限制条件。模型中使用的增长率必须是合理的。它与公司所处的宏观经济环境的发展速度有关系。作为一种通用规则，公司的稳定增长率不会超过其所处的宏观经济增长率 1~2 个百分点。

公司处于稳定状态的假设也说明了公司必须具备其他维持稳定增长所需的条件。比如说：不允许公司的资本性支出远远大于折旧额：公司的资产也必须具有市场平均风险（如果应用 CAPM 模型，那么公司股权的 β 值应与 1 相差不大）。一家公司要能够实现稳定增长，就必须具备下面两个特征：

（1）折旧能够完全弥补资本性支出。

（2）股票的 β 值为 1。如果应用其他模型来估计公司的股权资本成本，那么其结果与市场全部股票的平均股权资本成本相接近。

和稳定增长股利贴现模型类似，这个模型非常适用于那些增长率等于或者稍低于名义经济增长率的公司。当然，它相对于股利增长模型有了很大改进，因为那些稳定增长的公司有时会支付比 FCFE 高得多的股利，有时支付的股利却远远小于 FCFE。当我们在对将被购并或极有可能发生控制权变动的公司进行估价时，FCFE 模型所提供的结果更是理想的估价结果。注意，如果公司处于稳定增长阶段，而且其支付的股利与 FCFE 始终保持一致，那么通过此估价模型得到的公司价值与稳定增长股利贴现模型计算出的结果是相同的。

FCFE 两阶段估价模型与股利贴现两阶段模型也比较类似，同样适用于那些预计会在一定时间段里快速增长，然后再进入稳定增长阶段的公司。

该模型中股票的价值由两部分组成：一是超常增长时期每年 FCFE 的现值，二是超常增长时期结束时期末价值的现值，该价值依旧通过不变增长阶段的 FCFE 对第一个阶段的期末的贴现。

股票价值 = 高速增长阶段 FCFE 的现值 + 期末价值现值

$$= \sum FCFE_t/(1+r) + P_n/(1+r)^n \quad (6-11)$$

其中：$FCFE_t$ 为第 t 年的 FCFE；P_n 为高速增长阶段期末的股票价格；r 为高速增长阶段内股权投资者的要求收益率；期末价值 P_n 一般使用永续稳定增长模型来计算。

$P_n = FCFE_{t+1} / (r_n - g_n)$

其中：g_n 为第二阶段稳定增长阶段的增长率；r_n 为不变增长阶段内股权投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者的要求收益率。

在对该模型的实际应用过程中，需要注意其假设前提是公司经营持续稳定，未来现金流量序列可预期且为正值。该假设前提也使得其在实际评估实践中往往会遇到限制：

（1）对于当前存在经营困难的公司由于其当前现金流或收益往往为负，而且可能在将来的很长一段时间内还会为负，这类公司不适合应用自由现金流贴现模型。特别是A股市场中的ST股票这些濒临破产的公司。

（2）权益自由现金流贴现法没有考虑在不确定性环境下的各种投资机会，而只能估算已经公开的投资机会和现有业务未来的增长所能产生的现金流的价值。所以，公司权益自由现金流贴现法比较适合于预计在某一段时期内现金流量相对比较稳定且为正值的公司，但却不合适用于估算不确定环境下的各种投资机会。

2. 公司自由现金流贴现模型

公司自由现金是企业所有权利要求者，包括普通股股东、优先股股东和债权人的现金流总和，是基于公司层面上进行的计算。

有几种方法计量公司自由现金流：

一种方法是把公司所有权利要求者的现金流加总，即：

FCFF = 股权现金流 + 利息费用 ×（1 − 税率）+ 本金归还 − 发行的新债 + 优先股股利

另一种方法是用利息税前净收益（EBIT）为出发点进行计算，即：

FCFF = EBIT ×（1 − 税率）+ 折旧 − 资本性支出 − 追加营运资本

还有一种常用的算法是净经营收益（NOI）。所谓净经营收益仅指公司的营业收入，不包括税金和非营业收入（费用），如果它加上非营业收入（费用），则得到公司的利息税前净收益。

FCFF和FCFE的差别主要来自与债务有关的现金流——利息支出、本金偿还、新债发行以及其他非普通股权益现金流（如优先股股利）。处于最优债务水平下的企业使用债务和股权组合对资本性支出和追加的资本进行融资，通过发行新债来归还旧债本金的企业，其FCFF将大于FCFE。

FCFF模型的一般形式：只要可以获得充足的信息来预测公司自由现金流，那么FCFF模型的一般形式就可以用来对任何公司进行估价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 FCFF 模型一般形式中，公司的价值可以表示为预期 FCFF 的现值：

$$公司的价值 = \sum FCFF_t / (1 + WACC)^t，\ t = (1 \rightarrow \infty) \tag{6-12}$$

其中：$FCFF_t$ 为第 t 年的 FCFF。

如果公司在 n 年后达到稳定增长状态，稳定增长率为 g_n，则该公司的价值可以表示为：

$$公司的价值 = \sum FCFF_t / (1 + WACC)^t + [FCFF_{n+1} / (WACC_n - g_n)] / (1 + WACC)^n \tag{6-13}$$

其中：$t = (1 \rightarrow \infty)$

$WACC_n$ 为稳定增长阶段的资本加权平均成本。

我们可以看到由于 FCFF 模型是对整个企业而不是股权进行估价，我们在折现的时候采用的是加权平均资本成本（Weighted Average Capital Cost，WACC），这也是它与股利贴现模型或 FCFE 模型不同的地方。但是，由于企业的价值等于股权的价值加上债务的价值，因而股权的价值可以用企业的价值减去发行在外债务的市场价值得到。既然 FCFE 可以估计股权的价值，那么就出现了两个问题：为什么对公司整体而不是仅对股权进行估价？用公司估价模型间接计算出的股权价值与前面所介绍的股权估价方法得出的结果是否相同？

对比在估计股权自由现金流（FCFE）时必须考虑这些与债务相关的现金流，因为公司自由现金流（FCFF）是债务偿还前现金流，所以使用公司估价方法的好处是不需要明确考虑与债务相关的现金流。在财务杠杆预期将随时间发生重大变化的情况下，这个好处对于简化计算、节约时间非常有帮助。但是，公司估价方法也需要关于负债比率和利息率等方面的信息来计算资本加权平均成本。

如果满足下列条件，用公司估价方法和股权估价方法计算出股权价值是相等的。

（1）在两种方法中对公司未来增长情况的假定要一致，这并不意味着两种方法所使用的增长率是相同的，而是要求根据财务杠杆比率对收益增长率进行调整。这一点在计算期末价值时尤为突出，FCFF 和 FCFE 应假设具有相同的稳定增长率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）债务的定价正确。在 FCFF 方法中，股权的价值是用整个企业的价值减去债务的市场价值得到的。如果公司的债务被高估，则由 FCFF 方法得到的股权价值将比使用股权估价模型得到股权价值低；相反，如果公司的债务被低估，则公司估价模型得到的股权价值较高。

具有很高的财务杠杆比率或财务杠杆比率正在发生变化的公司尤其适于使用 FCFF 方法进行估价。因为偿还债务导致的波动性，股权现金流经常出现负值，计算这些公司的股权自由现金流（FCFE）是相当困难的。而且，因为股权价值只是公司总价值的一部分，所以对增长率和风险的假设更为敏感。由于 FCFF 是债务偿还前现金流，它不太可能是负值，从而最大程度地避免了估价中的尴尬局面。

剩余收益定价模型

传统的会计方法得到的净利润是扣除所有费用和支出之后公司为其所有者所创造的价值。这一指标虽然扣除了债务资本的成本，但是却没有考虑到其实股东所提供的资金也是有成本的，要求回报率就是股东的机会成本，因此净利润并不能很好地衡量公司为股东创造的新价值。而作为一种不同于我们已经熟悉的股利折现模型和现金流折现模型的新的基于财务报表的定价模型，剩余收益定价模型认为净利润只有在扣除股东的资本机会成本后，才能体现出公司的价值创造能力，其提出了剩余收益的概念，将剩余收益定义为净利润减去股东的资本机会成本。

我们先来介绍剩余收益的概念。现实中在进行投资之前，投资者一般会有一个所要求的最小收益标准，只有当某一股票的期望收益至少等于和它相同风险的另一投资对象的收益时，投资者才会购买该股票。这种替代投资的收益成为投资者所要求的最低收益的参考值，称作资本的机会成本。在一般的投资者均为风险规避类型的情况下，投资者要求的最低收益是投资的时间价值和风险报酬的综合反映。投资无风险的政府债券，投资者会要求一个正的收益来补偿货币的时间价值。投资高风险的股票，投资者会要求一个更高的收益来补偿所承受的投资风险（如可能的货币损失）。资本成本有时候被称作承担风险的正常收益，通常以年收益率表示（如每年 10%或 12%）。但是，为了计算上的方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

便，我们把它写成 1 加上这一比率，用 ρ 来表示（如 1.10 或 1.12），这就是每一美元投资所要求的收入，相应的投资者要求的收益率就是 ρ−1（0.10 或 0.12）。

因而，实际收益与正常收益之差就是剩余收益，其用公式表示如下：

剩余收益 = 盈余 −（要求的回报率 × 初始投资）

举个例子：某公司在某项目上投资 100 元，该项目预期能获取 10%的投资回报率，即期末在该项目上能获取 10 元的收益。假设公司对这个项目要求的投资回报率为 10%。那么，用剩余收益这一概念来理解的话，期末这个项目共增加了多少价值呢？答案是 0，因为资产的预期回报率刚好等于它的资本成本率。计算如下：

剩余收益 = 10 − (0.1 × 100) = 0

如果这个项目预期能获取 12%的回报率，即期末该项目能获取 12 元的收益，则期末该项目增加的价值为：

剩余收益 = 12 − (0.1 × 100) = 2

这个项目要求的回报为 0.1 × 100 = 10；如果预期获取收益为 10，则剩余收益为 0；如果该项目预期获取收益为 12，则剩余收益为 2。根据剩余收益预测来度量价值增加的模型叫做剩余收益定价模型。简单用公式可表示如下：

价值 = 投资的账面价值 + 预期剩余收益的现值

上例中当该项目预期的收益率为 10%，也就是剩余收益为 0 时，用剩余收益定价模型来衡量该项目的价值为：

价值 = 100 + 0/1.10 = 100

其中 1.10 为折现率（一般用字母 ρ 表示），是这样得到的：1 加上投资要求的回报率（或资本成本率）10%。这样计算得到的价值与其在资产负债表上的历史成本相等，均为 1000。当该项目的预期收益率为 12%，也就是剩余收益为 2 时，用剩余收益定价模型衡量的该项目的价值为：

价值 = 100 + 2/1.10 = 101.82

其中，因投资要求的回报率并没有改变（只是预期收益率提高了）仍为 10%，故折现率仍为 1.10。由此可见，此时该项目的价值为 101.82，大于它以历史成本记录的账面价值 100，究其原因是因为该项目预期将产生正的剩余收益从而增加了其价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当我们用剩余收益这一概念具体来衡量普通股的回报时，对每一个期间的收益，可以计算剩余收益如下：

剩余收益 = (普通股权益报酬率 – 权益要求的回报率) × 普通股账面价值

我们用 ROCE 表示普通股权益报酬率；下标 t 表示时间为第 t 期，依次类推；ρ_t 表示折现率，它等于 1 加上投资要求的回报率（或资本成本率）；B_t 表示 t 期的普通股账面价值，依次类推；E_t 表示 t 期的收益；且有 $ROCE_t = E_t/B_{t-1}$；剩余收益用 RE① 表示；用各字母替代公式（1–1）和公式（1–2）中的文字可得到：

$$E_t - (\rho_E - 1)\,B_{t-1} = [ROCE_t - (\rho_E - 1)] \times B_{t-1} \qquad (6\text{–}14)$$

（Ⅰ）　　（Ⅱ）

从上式（1–3）中不难发现 RE 由两部分决定，即（Ⅰ）和（Ⅱ）。（Ⅰ）是普通股权益报酬率 ROCE，（Ⅱ）是每一期的权益投资账面价值（资产减去负债），我们称这两部分为剩余收益动因，有时也被称作价值动因。由此可见，某公司要增加其价值，有两个途径：

（1）提高 ROCE，使之超过资本成本，才能使其价值大于账面价值。

（2）在同样的 ROCE 的基础上增加投资，这样也可增加其价值；给定一 ROCE（超过资本成本），公司的投资越多，其增加的价值越多。

当剩余收益定价模型被用来给权益定价时我们又称它为权益价值模型。权益价值模型通过预测未来多年的剩余收益来确定权益的价值，股权投资是一种持续投资，并且一直持续到无穷，因此股票的价值为：

$$普通股价值\ (V_0^E) = B_0 + \overline{RE}_1/\rho_E + \overline{RE}_2/\rho_E^2 + \overline{RE}_3/\rho_E^3 + \cdots \qquad (6\text{–}15)$$

这里，V_0^E 表示普通股价值；$\overline{RE}_1$，$\overline{RE}_2$，$\overline{RE}_3$ 分别表示预测的第一期、第二期、第三期的剩余收益；ρ_E 表示折现率，它等于 1 加上要求的投资回报率（或资本成本率）；B_0 是资产负债表上当前的股票账面价值。而：

剩余收益 = 总收益 – (要求的权益回报率 × 期初权益账面价值)

$$RE_t = \overline{E}_t - (\rho_E - 1)\,\overline{B_{t-1}} \qquad (6\text{–}16)$$

上式表示：未来每期的剩余收益等于该期普通股获得的总收益减去期初普通股的账面价值 B_{t-1}，与要求的回报率（$\rho_E - 1$）的乘积，权益的账面价值就是净资产，数字上面加横线表示它们是预测数据。通过将预测的剩余收益的现值与资产负债表上的账面价值相加，我们就得到权益的价值。预测的剩余收益除

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以 ρ_E 折成现值。期末普通股账面价值溢价为 $V_0^E - B_0$，就等于预测的剩余收益的现值，即 $V_0^E = B_0 + RE$ 的现值；普通股价值与账面价值比率为：

$$V_0^E/B_0 = 1 + RE \text{ 的现值}/B_0 \qquad (6\text{–}17)$$

公式（6–17）意味着：如果我们预期一个公司为股东赚取的收益超过权益的账面价值要求的收益，即预期产生正的剩余收益，则该公司的实际价值将高于它的账面价值，就可以溢价卖出，并且超过账面价值要求的收益越高，溢价越高；如果预期公司赚取的收益比要求的账面价值收益低，则该公司的股价就低于其账面价值，应该折价卖出。何时应正好按面值买入股票呢？当我们预期该公司刚好赚取它账面价值所要求的收益时，即当剩余收益预期刚好为 0 时。例如：若权益要求的回报率是 10%，而我们预期公司将在未来获取账面价值的 10%的收益，则股价就等于面值。

对无限期持续经营模型，预测到无穷是一个挑战。实用定价技术标准要求一个有限期的预测，如果我们的预测期间很长，以至某一时期及以后的 RE 的现值变得非常小，那么在某个时期之后，我们就不必再预测 RE 了。如果不是这样，就需要构造一个适用于持续经营的有限期的预测模型。下面我们将推导出一个反映投资股票获得回报的有限期预测的剩余收益模型。

我们知道，价值由未来收入的折现值决定，而收入是持续的和多期的。为了简单易懂，我们首先来看权益的单期收入。我们已经知道有效的权益价格 $P_0 = (\overline{d_1} + \overline{p_1}) / \rho_E$，$p_0$ 为当前价格，P_1 是一年以后的价格，d_1 是这一年度分配的股利，ρ_E 是 1 加上权益要求的回报率。而预期分发的股利等于预期的总收益减去预测的账面价值变动额：$d_1 = \overline{E} - (\overline{B_1} - B_0)$。所以，将预期分发的股利 d 替换为 $\overline{E} - (\overline{B_1} - B_0)$，有：

$$\begin{aligned} P_0 &= [\overline{E} - (\overline{B_1} - B_0) + \overline{P_1}] / \rho_E = (B_0 + \overline{E}) / \rho_E + (\overline{P_1} - \overline{B_1}) / \rho_E \\ &= B_0 + [\overline{E} - (\rho_E - 1) B_0] / \rho_E + (\overline{P_1} - \overline{B_1}) / \rho_E \end{aligned} \qquad (6\text{–}18)$$

这里，$\overline{E} - (\rho_E - 1) B_0$，即是第二期的权益的剩余收益。

这个模型告诉我们，通过预测下一年的剩余收益和年末的溢价，并把它们折现，加到资产负债表中权益的当前账面价值上，就可得到其有效价格。我们可以通过把每一个未来期间的股利都替换为总收益和账面价值的变动额的差额而将这个公式推广到更长的预测期间。对于 T 期的预测，有：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$P_0 = B_0 + \overline{RE_1}/\rho_E + \overline{RE_2}/\rho_E^2 + \overline{RE_3}/\rho_E^3 + \cdots + \overline{RE_T}/\rho_E^T + (\overline{P_T} - \overline{B_T})/\rho_E^T \quad (6-19)$$

因有效价格等于股票的内在价值，所以我们可用内在价值而不用有效价格来表述这个模型：

$$V_0^E = B_0 + \overline{RE_1}/\rho_E + \overline{RE_2}/\rho_E^2 + \overline{RE_3}/\rho_E^3 + \cdots + \overline{RE_T}/\rho_E^T + (\overline{V_T} - \overline{B_T})/\rho_E^T \quad (6-20)$$

这里 $\overline{V_T} - \overline{B_T}$ 是预测期间的账面价值溢价的预测值。

故从以上分析过程可知，为了给股票定价，我们需要得到三个数据：当前的账面价值、各期间剩余收益的预测值和期末溢价预测。

当前的账面价值可由当前的资产负债表给出，我们估值的目的是要得到余下的两个数据：预测各期间的剩余收益和最后期间的权益溢价。

市盈率定价模型

市盈率模型是相对估值法中最常用的。相对估值法描述了一种股票相对于另一种股票的价值。其估值的主要思想是对可比较的或者代表性的公司进行分析，尤其注意有着相似业务的公司的新近发行以及相似规模的其他新近的首次公开发行，以获得估值基础。审查可比较的发行公司的初次定价和它们的二级市场表现，然后根据发行公司的特质进行价格调整，为新股发行进行估价。在运用可比公司法时，可以采用比率指标进行比较，比率指标包括 P/E（市盈率）、P/B（市净率）、EV/EBITDA（企业价值倍数定价法）和市盈增长率（PEG）等。其中最常用的比率指标是市盈率和市净率。

所谓市盈率，就是指该上市公司股票市价与每股净盈利之比，市盈率的计算公式为：市盈率 = 股票市场价格/每股收益，每股收益通常指每股净利润。其本质含义是在不考虑资金的时间价值的前提下，以公司目前的收益水平，投资者收回其投资的年数。由于市盈率含义明确、应用简单，因此也为广大投资者所认知。

运用市盈率方法进行估值的主要过程为：通过市盈率法估值时，首先，应计算出发行人的每股收益；其次，根据二级市场的平均市盈率、发行人的行业情况（同类行业公司股票的市盈率）、发行人的经营状况及其成长性等拟定发行市盈率；最后，依据发行市盈率与每股收益的乘积决定估值。

运用市盈率来估算股票的价格，关键就在于确定合理的市盈率水平。按照

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确定市盈率水平方法的不同，比较常见的有以下两种市盈率评估法。

1. 利用可比公司

市盈率估算最普遍使用的方法是选择一组可比公司，在计算出这一组公司的平均市盈率之后，再根据可比公司与估值对象公司之间的经营状况和资本结构等方面的差别对平均市盈率进行调整，这种调整是带有主观性的。

该方法有以下两个问题：第一，因为同行业的公司可能在业务组合，风险程度和增长潜力方面存在很大的差异，而且"可比"公司的定义在本质上是有主观性的，因而这种方法会在可比公司的选择上存在着偏见。第二，即使能够选择出一组合理的可比公司，待估价公司与这组公司在基本因素方面仍然是存在差异的。之后进行的调整带有较大的主观性，很有可能导致估值的偏差。

2. 利用全部截面数据——回归分析方法

另外一个方法是多元回归分析，通过建立回归模型，将公司的截面数据如风险、增长率和红利支付率作为解释变量，而将市盈率作为被解释变量来进行估值。

因为 $D_i = b \times E_i$，b 为公司的股息支付率，E_i 为公司的每股收益。代入稳定增长模型公式，可得 $P/E = b/(k - g)$，其中 P 为股票价格，E 为公司每股收益，k 为预期收益，g 为股息增长率。P/E 的实质是股票的相对价格，从中可看出，影响 P/E 的因素有股票的期望收益率 k 和股息增长率 g、股息支付率 b 等。其中最重要的两个因素为投资者对股票的期望收益率和股息增长率。预期收益率（贴现率）k，根据 CAPM，可分解为 r_f，r_m 与β 三个变量，根据现代公司金融理论，公司股票的 β 值与公司的杠杆比率及公司系统风险的一切经营活动的特征有关，股息增长率 g 可分解为净资产收益率 ROE和股息支付率 b。假设 P/E 是各因素的线性方程，应用多变量的线性回归方法进行分析。采用 P/E 的模截面的回归模型，将股票的 P/E 作为因变量，将影响股票 P/E 的因素作为自变量，进行模截面的多元线性回归。而采用不同因素组合可得到不同的 P/E 估计模型（共四类组合）：

（1）选择 β 系数，利润增长率作自变量。模型为：

$$PE_i = \gamma_0 + \gamma_1\beta_i + \gamma_2 g_i + e_i \tag{6-21}$$

其中 PE_i 为股票的 P/E；β_i 为股票 i 的 β 系数，表示风险；g_i 为股票 i 的公司利润增长率，代表股票的增长因素；e_i 为干扰因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）选择 β 系数，净资产收益率及股息支付率作自变量。模型为：

$PE_i = \gamma_0 + \gamma_1\beta_i + \gamma_2ROE_i + \gamma_3b_i + e_i$；其中 ROE_i 为股票 i 的净资产收益率。 (6-22)

（3）选择 β 系数、利润增长率、股本大小、流通股比例、股票的交易量、股票的地区分布因素作自变量。在效率程度一般的证券市场上，有必要考虑非系统风险，将股票的规模大小、地区因素、流通股比例（我国股市特定）这三个重要的非系统性风险因素加入：

$$PE_i = \gamma_0 + \gamma_1\beta_i + \gamma_2 g_i + \gamma_3 G_i + \gamma_4 L_i + \gamma_5 M_i + \gamma_6 A_i + e_i \quad (6-23)$$

其中：G_i 为股票 i 的 A 股股本大小；L_i 为股票 i 的 A 股流通股比例；M_i 为股票 i 的 A 股平均每日交易量；A_i 为股票 i 所属地区的权值，属交易所本地公司股为 1，其他地区为 0。

（4）选择 β 系数，净资产收益率、股息支付率、股本大小、流通股比例、股票的交易量、股票所属的地区因素作自变量。

$$PE_i = \gamma_0 + \gamma_1\beta_i + \gamma_2 ROE_i + \gamma_3 G_i + \gamma_4 L_i + \gamma_5 M_i + \gamma_6 A_i + \gamma_7 b_i + e_i \quad (6-24)$$

作为估计市盈率的一种简便途径，回归法充分利用了公司的截面数据，通过获得市盈率和公司基本财务指标之间的关系来估计市盈率，其简单明了的优点使其在从初始发行定价到相对价值判断等系列的应用中都成为一种十分具有吸引力的选择。但它的缺陷在于：第一，回归分析关于市盈率与公司基本财务指标之间存在线性关系的假设，现实中往往不能满足，对回归方程的残差进行分析似乎证明这些解释变量的转换形式（平方或自然对数等形式）能更好地解释市盈率。第二，多重共线性问题。回归方程的各个解释变量，如高增长率和高风险之间存在着较强的相关性。这种多重共线性将使回归系数变得很不可靠，并可能导致对系数做出错误的解释，引起各个时期回归系数的巨大变动。第三，关于市盈率与公司基本财务指标的关系稳定性的假设也很有可能不成立。如果它们之间的关系发生了变化，那么从之前的模型得出的回归关系就是不再适用于现在的估值。第四，由于它与公司基本财务数据之间的联系，而财务数据又不能避免存在被人为操纵的因素的可能性，因而市盈率被误用的可能性也极大的。一个公司的会计政策是否稳健直接影响到每股盈利的计算，公司的管理层可能迫于市场压力采用“创造性会计”来粉饰公司经营业绩，会计准则制定的滞后形式的财务人员对日益复杂的经营环境中出现的经济业务的处理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

缺乏可比性和一致性。这些因素直接影响到每股盈利的计算，从而影响到股票价值的计算。

利用市盈率模型进行股票估值的优势在于：第一，它是一个将股票价格与当前公司盈利状况联系在一起的一种直观的统计比率，其单位收益的价格的形式也使得估值的时候可以直接应用于不同收益水平的股票的价格之间的比较；第二，对大多数股票来说，市盈率易于计算并很容易得到，尽管同样需要对有关变量进行预测，相对绝对估值而言还是更为简单；第三，对于那些不能使用绝对价值模型的股票，比如某段时间没有支付股利或者自由现金流为负的股票，市盈率模型仍然适用。

另外，市盈率模型也存在以下几个方面的不足：首先，在进行股票之间的比较时，市盈率模型只能决定不同股票市盈率的相对大小，却不能决定股票绝对的市盈率水平。其次，公司的每股盈利为负值时，市盈率即失去了意义，同时报表上的盈利的真实性也将直接影响该模型结果的可信度。最后，用比较法进行估值时，隐含了所选定的行业平均市盈率等都是合理的假设，这个假设在行业股价都存在被高估的可能性下并不是一定成立的。

市净率估值模型

尽管与市盈率同属相对估值法，但相比市盈率法而言，市净率法则更关注企业的净资产账面价值，更适用于每股收益为负或流动资产占比较高的企业。市净率的计算公式为：

市净率＝股票市场价格/每股净资产。净资产的多少是由股份公司经营状况决定的，股份公司的经营业绩越好，其资产增值越快，股票净值就越高。因此股东所拥有的权益也越多。这里净资产一般的计算方法为股东权益减去所有优先于普通股的权益。

一般来说，市净率较低的股票，投资价值较高，相反，则投资价值较低。但在判断投资价值时还要考虑当时的市场环境以及公司经营情况、盈利能力等因素。

根据基本数据来估计市净率：市净率所用的基本数据与DCF模型中的数据是一致的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

稳定增长公司的市净率：根据稳定增长股利贴现模型，一个稳定的公司的股权价值为：

$$P_0=\frac{D_1}{k-g_n}$$

该式中，P_0 为股票价值；k 为投资人的要求收益率；g_n 为股息的永久增长率。

由于 D_1 可写为 $EPS_0\times$股息支付比率$\times(1+g_n)$，而 EPS_0 又可表示为：

$ROE\times BV_0$

故 P_0 可写为：

$$P_0=\frac{BV_0\times ROE\times 支付比率\times(1+g_n)}{k-g_n} \quad (6\text{–}25)$$

将式子两侧同除以 BV_0，得：

$$P_0/BV_0=\frac{ROE\times 支付比率\times(1+g_n)}{k-g_n} \quad (6\text{–}26)$$

P/BV 比率是关于 ROE、支付比率和增长率的一个递增函数，是关于公司风险的一个递减函数。

通过将增长率与 ROE 联系起来，上述公式可以进一步简化：

$g=(1-支付比率)\times ROE$

将这一公式代换到 P/BV 等式中，得：

$$P_0/BV_0=P/BV=\frac{ROE-g_n}{k-g_n} \quad (6\text{–}27)$$

可见，一个稳定公司的 P/BV 比率取决于 ROE 和公司项目要求收益率之间的差别。如果 ROE 超过要求的收益率，则价格将大于股权的账面价值，如果 ROE 低于要求的收益率，则价格将小于股权的账面价值，这个公式的优点就在于对那些没有支付股息的公司来说，也可以用这公式估计 P/BV 比率。

两阶段增长模型的市净率计算过程略为复杂，根据两阶段股利贴现模型，公司股票价值可以写成：

公司股票的价值 = 预期股息的现值 + 终点价格的现值

如果假定初始的高增长阶段之后，增长率保持为常数，股利贴现模型可以写成：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$P_0 = \frac{EPS_0 \times 支付比率 \times (1+g) \times \left(1 - \frac{(1+g)^n}{(1+k)^n}\right)}{k-g} + \frac{EPS_0 \times 支付比率 \times (1+g)^n (1+g_n)}{(k-g_n)(1+k)^n} \quad (6\text{–}28)$$

与稳定增长模型类似的有，由于 D_1 可写为 $EPS_0 \times$ 股息支付比率 $\times (1+g_n)$，而 EPS_0 又可表示为 $ROE \times BV_0$，将这些代入上式并做相应转化后我们得到：

$$P_0/BV_0 = ROE \times \left[\frac{支付比率 \times (1+g) \times \left(1 + \frac{(1+g)^n}{(1+k)^n}\right)}{k-g} + \frac{支付比率_n \times (1+g)^n \times (1+g_n)}{(k-g_n)(1+k)^n}\right] \quad (6\text{–}29)$$

由此可见，在该模型中，市净率取决于：

（1）ROE。市净率是关于股权收益的一个增函数。

（2）高增长阶段和稳定增长阶段的支付比率；市净率随着支付比率的增加而增加。

（3）风险（通过 k 来表示）。市净率随着风险的增加而降低。

（4）高增长阶段和稳定增长阶段的收益增长率。在两个阶段中，市净率都是随着增长率的增加而增加。

下面介绍市净率估值法的估值过程：

首先，应根据审核后的净资产计算出发行人的每股净资产；其次，根据二级市场的平均市净率、发行人的行业情况（同类行业公司股票的市净率）、发行人的经营状况及其净资产收益率等拟定发行市净率；最后，依据发行市净率与每股净资产的乘积决定估值。因此，确定一个公司的市净率是最为关键的一步。

市净率的估算方法的分类与市盈率基本相同。最普遍的方法也是选择一组可比公司，计算出这一组公司的平均市净率，并以此作为评估该公司市净率的基本数据，再根据可比公司与估值对象公司之间的经营业务状况和资本结构等方面的差别对平均市盈率进行调整，这种调整是带有主观性。

该方法存在和市盈率模型同样的问题：第一，可比公司的定义基本上是主观确定的。用同行业中其他公司作为价值标准控制组，往往并不能解决问题。因为这些公司虽然在同一行中，但其业务构成和风险与增长的组合等差别很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大。第二，即使能构造出一个主观的可比公司组，评估公司与这个可比公司组的基本数据的差异仍然存在，之后进行的调整仍然具有主观性。

另外一个方法是使用完全的跨行业数据进行跨行业回归分析。在这种方法中，我们用完全的跨行业数据预测公司市净率，最简单的方法就是将市净率作为回归的被解释变量，而代表风险、增长率、ROE 以及支付比率的变量作为解释变量。在这方面，市净率和 ROE 的关系已经被研究了多次，Wilcox（1984）等学者利用回归方法证实了二者之间存在很强的线性相关性。

关于市净率与收益之间的关系之前有许多学者做过实证研究，均得到股票收益和市净率成反比的结果。比如 Fama 和 French 在 1992 年的研究中考察了 1963~1990 年的预期股票收益的完全的跨行业数据时发现，不管是单变量检验还是多变量检验，市净率和年均收益率之间都呈负相关的关系，市净率在解释收益率方面甚至比规模效应还要有效。Capaul、Rowley 和 Sharp 在 1993 年将这种分析扩展到国际市场，同样得出市净率低的股票能得到超常收益的实证结果。

市净率估值法的优点主要有：

（1）净资产的数据容易获得且易理解。对于那些从来不相信和不会使用现金流贴现估值方法的投资者而言，市净率提供了一个非常简单的比较标准。

（2）市净率的值永远是正数，因此在公司亏损导致市盈率为负值的时候，市净率模型依然可以使用。

（3）市净率提供了一个合理的跨企业标准，所以投资者可以通过比较同行业中不同公司的市净率来发现价值被高估或低估的企业。

（4）净资产账面价值比净利稳定，也不像利润那样经常被人操纵。如果会计标准合理且各公司会计政策一致，市净率的变化可以反映公司价值的变化。

（5）市净率模型也适用于那些未来可能不会持续经营下去的公司。

同时，投资者在运用市净率估值法时，需要关注该方法的缺点主要有：

（1）净资产和利润一样受到折旧方法和其他会计政策的影响且计算过程也比较复杂。当公司之间采用不同的会计制度时，不能使用市净率估值法对不同公司进行比较。同样，也不适用于实施不同会计制度的国家和地区的公司进行比较。在计算净资产时需要将那些以历史成本计价的资产调整为公允价值时，过程也是相当复杂的。

（2）市净率模型在进行价值分析时，只考虑了公司的有形资产，但对于创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业板上市公司中的高新技术行业而言，专利和人力资源等无形资本可能比有形的资产更加重要，更能反映股票的价值。

企业价值倍数定价模型

企业价值倍数估值法的计算公式为：企业价值倍数=企业价值/息税折旧摊销前利润。

企业价值（Enterprise Value）是一个企业所有资产价值的体现，而根据最基本的资产定义：资产等于所有者权益加上负债的总和。因此，企业价值也分为两块来看待，所有者权益的价值一部分体现在通过股票价格表现的公司市值，另一部分是少数股东权益；而债务部分的价值等于总负债减去现金及等价物。企业价值的计算公式是反映了股东、债权人在内的所有出资人的价值体现。

息税及折旧摊销前利润（EBITDA）。顾名思义，所谓息税及折旧摊销前利润是在扣除利息、税、折旧费用、摊销之前的利润情况。计算 EBITDA 是有捷径的，首先在利润表中找到营业利润，加上财务费用、再加上折旧和摊销（折旧和摊销在公司现金流量表或附注中可以找到）就得到了 EBITDA。需要注意的是国外的营业利润就是息税前利润（EBIT）没有扣除财务费用，只需要加上折旧和摊销即可。

企业倍数 = 企业价值/息税及折旧摊销前利润（EV/EBITDA）

由于 EV 不仅仅考虑了股东价值的体现，还考虑了债权价值的部分，因此 EV 对企业价值的体现相对市盈率、市净率等指标中仅考虑市值的情况全面一些。而 EBITDA 扣除了利息和税务这种受到政策影响较大的因素，以及折旧、摊销这两个受企业主观性掌控的因素，能够较好地体现公司业务当前时期的盈利水平，用来比较不同行业、资产结构存在区别的公司业务的盈利状况时非常有效。

在估值过程上，对比市盈率 P/E，EV/EBITDA 倍数和在使用的方法和原则上大同小异，只是选取的指标口径有所不同。从指标的计算上来看，EV/EBITDA 倍数使用企业价值（EV），即投入企业的所有资本的市场价值代替 P/E 中的股价，使用息税折旧前盈利（EBITDA）代替 P/E 中的每股净利润。企业所有投资人的资本投入既包括股东权益也包括债权人的投入，而 EBITDA 则反映了上述

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有投资人所获得的税前收益水平。相对于 P/E 是股票市值和预测净利润的比值，EV/EBITDA 则反映了投资资本的市场价值和未来一年企业收益间的比例关系。因此，总体来讲，P/E 和 EV/EBITDA 反映的都是市场价值和收益指标间的比例关系，只不过 P/E 是从股东的角度出发，而 EV/EBITDA 则是从全体投资人的角度出发。在 EV/EBITDA 方法下，要最终得到对股票市值的估计，还必须减去债权的价值。在缺乏债权市场的情况下，可以使用债务的账面价值来近似估计。

EV/EBITDA 倍数法和 P/E 法的使用前提一样，都要求企业预测的未来收益水平必须能够体现企业未来的收益流量和风险状况的主要特征。这体现于可比公司选择的各项假设和具体要求上，缺失了这些前提，该方法同样也就失去了合理估值的功能。相比而言，由于指标选取角度的不同，EV/EBITDA 倍数弥补了 P/E 倍数的一些不足，使用的范围也更为广泛。

首先，以收益为基础的可比法的一个使用前提是收益必须为正。如果一个企业的预测净利润为负值，则 P/E 就失效了。相比而言，由于 EBITDA 指标中扣除的费用项目较少，因此其相对于净利润而言成为负数的可能性也更小，因而具有比 P/E 更广泛的使用范围。

其次，由于在 EBITDA 指标中不包含财务费用，因此它不受企业融资政策的影响，不同资本结构的企业在这一指标下更具有可比性。同样，由于 EBITDA 为扣除折旧摊销费用之前的收益指标，企业间不同的折旧政策也不会对上述指标产生影响，这也避免了折旧政策差异以及折旧反常等现象对估值合理性的影响。

最后，EBITDA 指标中不包括投资收益、营业外收支等其他收益项目，仅代表了企业主营业务的运营绩效，这也使企业间的比较更加纯粹，真正体现了企业主业运营的经营效果以及由此而应该具有的价值。当然，这也要求单独评估长期投资的价值，并在最终的计算结果中加回到股东价值之中。

总体而言，相比于将所有因素都综合在一起的净利润指标，EBITDA 剔除了诸如财务杠杆使用状况、折旧政策变化、长期投资水平等非营运因素的影响，更为纯粹，因而也更为清晰地展现了企业真正的运营绩效。这有利于投资者排除各种干扰，更为准确地把握企业核心业务的经营状况。同时，从指标对企业价值的反映程度上来说，由于剔除了上述因素的影响，企业单一年度的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

EBITDA 指标与企业未来收益和风险的相关性更高，换句话说，影响企业单一年度 EBITDA 水平的因素和影响企业未来所有年度 EBITDA 水平的因素更为一致，而影响企业单一年度净利润的因素则相对复杂和多变。也正因为如此，作为一种以可比为基础的估值方法，EV/EBITDA 倍数法的合理性相对于 PE 也就更强。

企业价值倍数估值模型的问题在于：首先，和 P/E 比较起来，EV/EBITDA 方法要稍微复杂一些，至少还要对债权的价值以及长期投资的价值进行单独估计。其次，EBITDA 中没有考虑到税收因素，因此，如果两个公司之间的税收政策差异很大，这个指标的估值结果就会失真。最后，EV/EBITDA 忽略了资产结构的问题，拥有强健的资产负债水平也是公司运营非常重要的考虑。另外，由于没有考虑折旧，使得公司在资产性投入的开销被忽视。

正确认识估值方法的优缺点

绝对估值法的估值过程主要是基于预期未来现金流和贴现率两个因素。采用该方法估值，只有在被估值资产的预期未来现金流的现值之和为正，并且可以比较可靠地估计未来现金流的发生时间，同时又能根据现金流的风险特征确定出恰当的贴现率的情况下才适用。然而在现实情况中，由于公司的未来业务情况总是动态的和不确定的，在预测现金流方面将出现困难，特别是预测的时期越长，进行准确的预测就越难，使用贴现现金流估值法进行估值就越难得到好的结果。

相对于绝对估值法而言，相对估值法则简单易用，可以迅速获得被估值资产的价值，尤其是当资本市场上有大量的可比资产进行交易，并且市场在平均水平上对这些资产定价是正确的时候。但相对估值法仍然存在以下两个问题：

第一，比率估值法容易被误用和操作。由于事实上并不存在与估值对象完全一致的公司或资产，选择可比公司或可比资产是一个主观判断。因此，有偏见的分析人员往往会选择一组可比公司来印证他对公司价值的偏见。尽管这种偏见也存在于绝对估值法当中，但在运用绝对估值法估值的过程中，必须明确说明决定内在价值的假设前提。但使用相对估值法时，这些假设常常不必提及。

第二，如果市场高估或低估了某行业所有公司的价值，则运用这些公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均市盈率对某家该行业的公司进行估值，就会导致其股票价值的高估或低估。而现金流贴现估值法是基于被估值公司自身的增长率和预期未来现金流，它不会被市场的错误所影响。

从前面的介绍我们可以看出，上市公司价值的判断没有一个单一的、确定的标准，而在判断创业企业的价值时，我们要重点关注其不同于成熟企业的一些基本特征，如高成长性，往往具有非线性成长的特性，具有较强的活力和适应性，自主创新能力强，人力资本的作用突出，对股权融资的依赖性较强等。创业企业，特别是创新型企业从企业形态、业态等方面看可以说是千差万别，许多企业往往创造了全新的企业盈利模式和企业生存法则，大多数情况下其定价也没有可用的参照系。总体上讲，对其进行准确估值是非常困难的。

创新型企业的价值将更多取决于其所具有的核心竞争力，但这种判断需要更高的专业性要求，并更多地取决于投资者的偏好以及当时的市场形势。所以，对创新型企业的估值要特别注意其与传统企业估值在以下几个方面的区别：

（1）需要准确、全面把握创新型企业高投入、高风险、高收益的特点；

（2）创新型企业的技术、市场环境可以说是千差万别和瞬息万变，传统的以未来现金流贴现为主的估值方法往往无法处理，我们需要有“动态”的思维；

（3）高科技企业的发展历史相对较短，往往缺乏历史数据，并且技术千差万别，很难找到行业、技术、规模等相近的可比企业，使得对业绩的预测和推断相对困难；

（4）高科技企业的非线性发展规律，意味着很难根据企业现在的盈利来计算盈利增长率，如果仅仅使用传统的市盈率估值方法显然是远远不够的。

对创业企业的估值是投资创业板的难点和关键点，投资者一定要审慎分析，理性判断，在合理估值的基础上，谨慎参与创业板市场交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 创业板投资行业的选择策略

※ 投资者课堂

● 境外创业板的上市公司多以高科技行业为主，因为创业者集中在这些行业。但中国的创业者遍布所有的行业，尤其是劳动密集型的行业，因为创业门槛较低，成为创业者青睐的领域。所以中国创业板的行业分类更加多元化，不仅包括IT、生物医药、新材料等高科技行业，也包括大量的新能源、新兴消费服务行业和网络化的传统行业。行业的多元化是创业板市场是否成功的重要条件之一。

● IT行业的子行业众多，包罗万象，从投资的角度大体上分成设备制造和软件服务两大类，主板将信息技术业作为一个大类，下面包括了4个种类，12个小类。创业板的行业分类可能更加细化。投资IT行业，应特别注意IT需求的趋势型增长和周期性波动的关系，寻找能在增长背景中战胜波动的优势企业。虽然技术对IT行业的驱动力非常重要，但投资者要避免在新技术上下赌注，因为技术创新速度太快，技术优势难以成为核心竞争优势。必须要考察企业的商业运作模式，销售渠道、客户规模、低成本和多产品覆盖都是收入和利润来源的保障。从境外创业板和科技股的表现看，商业模式的差别是IT上市公司股价出现差异的最主要原因。从国内创业板的上市标准来判断，IT行业能在创业板融资的大多属于零部件生产商、专业细分的软件公司等，良好的成长前景、较高的资本收益率和充沛的现金流是投资者选择公司的三大要素，卓越的管理、品牌、网络

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

效应都是增加投资收益系数的重要保障。

● 新能源行业是创业板青睐的行业之一，由于气候危机和环境危机的日益加剧，全世界对新能源技术的需求越来越迫切，产业化的前景也非常广阔。由于处于新技术的研发密集期，投入是巨大的，政府的政策支持显得非常重要。因此投资一家新能源领域的企业，首先需要确认该技术是否有政策方面的支持，这种支持往往意味着研发资金辅助和产品在市场应用方面的鼓励。中国在太阳能热水技术和应用方面居世界领先地位，太阳能光伏发电技术也不落后，只是绝大部分产品销往欧美市场，需要建立和培育国内市场的需求。替代能源同样是新能源的重点发展方向，其中清洁能源技术、智能电网、替代动力燃料电池等的商业化前景都非常看好。投资者需要花费不少时间，去熟悉新的名词，以听得懂创业板的上市公司、行业专家和证券分析师口中的技术方向，一旦上市公司的产品被认定是符合未来的技术潮流的，资金就可能蜂拥而入，使公司的估值和股价都大幅飙升。当然，必须关注技术的商业前景，这是投资新能源股票的潜在风险。

● 生物医药行业与传统制药行业不同，常常被认为是年轻的、更有独特技术、更有创新意识的公司，这些公司以基因组学、蛋白质组学为基础，使用生物技术如细胞和分子技术等探索开发新的药品和医疗产品，所以相对于传统制药公司而言，其增长更迅速。从国外投资的实践看，虽然这类公司的估值往往过高，甚至不合理，但投资者愿意为高速的增长率支付更多的溢价。如果投资者在创业板选择生物制药的公司，不仅需要了解技术，而且要懂技术的商业价值，还需要对公司高增长的持续性做出判断，所以应该至少考虑三个方面的问题：一是公司的产品要有竞争优势，至少技术得到行业的公认，并有潜在的市场前景；二是公司主要药物的研发进入中后期，有足够的资金完成临床试验；三是公司的团队和管理架构要值得信任，有较强的市场营销能力。除了生产生物药品的公司外，在其他相关的行业例如医疗器材、医疗保健、医疗保险等也会为新技术和新药品进行配套的生产和服务，这些公司也同样值得关注。在国内还有一类与生物医药相关的特殊类型的公司，就是各类开发区或创投资金设立的孵化器性质的企业，有些公司专门承担生物药孵化的功能，如果条件许可，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些公司也可以上创业板。对这类投资控股类公司，除了对其控股的企业要分别估值外，还要特别关注其对控股企业发展战略的定位和最新变化，以及再投资的动向。

● 新兴消费服务行业主要是指传统消费品行业与互联网融合后出现的创新商业模式。从最传统的零售、餐饮、物流到现代的银行、资产管理、中介服务等，都在不同程度上借助互联网作为营销平台，更先进的企业则将产品的研发、销售和支付都放在了网络上，开辟出最大的虚拟市场空间，换取真实的利润和成长空间。最初这些企业往往被认为是互联网企业，例如淘宝网就被投资者和分析师拿来与百度、谷歌进行比较，但其业务的实质是买卖东西，由于实现了传统行业和互联网技术的双赢，受到股票市场投资者的青睐。越来越多的传统消费品生产、制造和销售企业都在效仿，努力成为网络化的消费服务公司，并争取 VC 和 PE 们的投资。对那些经过风险投资、PE 阶段的投资后到创业板融资的企业，投资者择优选择时需要注意的事项有：一是公司是否在模仿成功典型的基础上，创造出了具有一定规模的细分市场。二是企业是否有技术或渠道优势来提高客户忠诚度。三是企业的管理团队的构成是否内外结合，具有将国外先进技术和国内营销渠道结合起来运作的能力。四是对细分市场的比较小的企业要特别关注政策或订单的情况，一项扶持政策或持续的大订单就足以保证这类企业的成长空间，并成就企业在该领域的先发优势。当然，在看到网络消费服务巨大的成长空间和投资机会的同时，我们也要注意其潜在的风险，特别要关注公司股权是否清晰、控制权是否稳定、技术的商业前景、产品的可持续性、客户的满意度和稳固度、盈利预测是否偏离正常值过多等情况。

创业板的行业分类

境外创业板的上市公司多分布在高科技行业，中国创业板的行业分布将更加广泛，因为中国的创业者遍布所有的行业，除了传统意义上的高科技行业，劳动密集型行业也汇集了大量的创业型中小企业，因其创业门槛较低，成为创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业者青睐的领域。通过对这些行业的信息化改造，使其成为新兴消费聚集的领域。在这些领域的企业经过大浪淘沙、适者生存的激烈竞争，成长性会非常突出，进而成为 PE 投资的首选，也更容易进行公司治理调整，符合上市的条件。

从公布的创业板上市条件来看，创业板上市的重点是考察企业的成长性，其中新能源、新材料、生物医药、电子信息、环保节能、网络消费等行业容易出现成长性的企业。此外，在技术业务模式上创新比较强的企业、行业排名靠前、市场占有率比较高的企业也会成为创业板上市的候选，这样就不排除某些传统行业中的细分子行业。在国际上仍在运行的 47 家创业板中，有 5 家相对比较成功，其经验有三条：一是有一定的标准；二是上市企业的行业多元化；三是严格的退市制度。可见，行业的多元化是创业板能否成功的重要条件之一。

IT 行业的选择策略

IT 行业是英文“Information Technology”（信息技术行业）的简称，由于第五次科技革命的兴起，使得信息技术产业迅速发展，在 20 世纪 90 年代成为发达国家的支柱产业，并通过资本市场的投融资运作，成为投资者广泛追逐的对象，导致了“科网泡沫”的出现和破灭，许多创业板市场就是为了培育 IT 企业而设立的。多家创业板市场也随着科网泡沫的破灭而交易冷清，已上市的 IT 公司的股价也经历了大幅度的震荡，收益和风险都远远超过了传统行业。如何选择 IT 行业进行投资，首先需要弄清楚 IT 行业到底是什么，其次要弄清楚不同行业的发展规律是什么，在此基础上才能分析公司的竞争优势到底在哪里、值不值得投资、何时买卖等问题。

1. 什么是 IT 行业

信息技术是一个非常广泛的概念，其子行业包罗万象，分类标准各有不同。联合国 1989 年的国际标准产业分类将信息技术作为制造业的二级行业，主要包括办公、会计和计算设备制造，电子设备器械制造，半导体、电视机、通信设备制造等；摩根斯坦利和标准普尔公司在 1999 年公布的全球行业分类标准（GICS）中将信息技术业详细进行了分类和划分，成为创业板制定 IT 上市公司分类标准最重要的参考之一。该分类将 IT 分成信息技术和电信服务两个门类，软件和服务、技术硬件和设备、电信服务 3 个大类，9 个种类和 15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个小类。

国内现行的国民经济行业分类标准是国家统计局于2002年修订的《国民经济行业分类标准》，修订时增加了“信息传输、计算机服务和软件业”这一门类，其中分为3个大类、10个中类和14个小类。《上市公司行业分类指引》是由中国证券监督管理委员会发布实施的，其目的是对上市公司分类信息进行统计、分析及其他相关工作，为上市公司行业分类进行指导。此标准规定了上市公司分类的原则、编码方法、框架及其运行与维护制度。其中与信息技术业相关的分类如下：[①]

G 信息技术业

- G81 通信及相关设备制造业
  - G8101 通信设备制造业
  - G8110 雷达制造业
  - G8115 广播电视设备制造业
  - G8120 通信设备修理业
- G83 计算机及相关设备制造业
  - G8301 电子计算机制造业
  - G8310 计算机相关设备制造业
  - G8335 计算机修理业
- G85 通信服务业
  - G8501 电信服务业
  - G8599 其他通信服务业
- G87 计算机应用服务业
  - G8701 计算机软件开发与咨询
  - G8705 计算机网络开发、维护与咨询
  - G8710 计算机设备维护咨询业
  - G8799 其他计算机应用服务业

从上述分类可以看出，为了方便投资者进行理解和记忆，我们可以把IT行业简单地分成两大类：硬件行业和软件行业，通信、计算机、网络设备及相

① 中国证监会：《上市公司行业分类指引》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关零部件的制造、修理都可以归为硬件行业，为这些设备提供的软件开发、咨询服务、网络开发服务等都可以归为软件行业，下面我们分别讲述这两大类行业的投资策略。

2. 硬件行业

由于技术进步和价格竞争，硬件公司的利润一降再降，尤其是半导体、PC机制造企业，由于摩尔定律的作用，创新带来的相当部分的利益分给了经销商和消费者。英特尔公司的创始人戈登·摩尔在 1965 年发现，集成电路芯片上所集成的电路的数目，每隔 18 个月就翻一番。相对应的经济含义就是，微处理器的性能每隔 18 个月提高一倍，而价格下降一半，这就意味着如果一家企业想在半导体行业处于领先地位，其产品的创新周期就必须要少于 18 个月。在摩尔定律问世以来的 40 年里，我们的确看到，半导体芯片制造工艺水平以一种令人目眩的速度提高。目前，Intel 的微处理器芯片 Pentium 4 的主频已高达 2G，即 12000M，2011 年则要推出含有 10 亿个晶体管、每秒可执行 1 千亿条指令的芯片。从昔日的仙童公司到今天的英特尔，行业内企业之间的白热化竞争一直在持续，不断地大浪淘沙使企业的生存和死亡的速度都非常快，给投资带来了相当大的难度。我们必须找到这个行业的关键驱动力，除了 18 个月的明显的周期性技术因素的驱动外，还要特别关注经济结构的变化和软硬件的互动关系。经济结构的变化是指发达国家的领导产业从制造业转向服务业，制造业被转移到低成本的国家，服务业需要大量的硬件设备投资；新兴工业化国家正在通过信息化提高制造业的效率，也需要信息设备投资；部分发展中国家正在更新它们的基础设施建设，通信网络、交通运输网络都需要大量的硬件设备，这些都是硬件设备制造行业发展的驱动力量。此外，软件和硬件的共生关系，硬件的进步允许软件在更短的时间内做更多的事情，同样，新的软件的应用和普及又为硬件的升级和更新创造了需求，这也是硬件行业得以迅速发展的重要驱动力量。

在看到行业基本需求不断扩大的同时，我们也要特别注意到硬件需求的周期性，在经济繁荣期，公司会在信息技术方面有更多的资本支出，相反，在衰退时期，公司趋向于保存现金并减少信息技术方面的投资。对消费者而言亦是如此，一个失业的人通常是不会购买数码相机或 MP3 的，如果在经济低迷期，消费者对未来的收入预期下降，消费信心低落，也会先行缩减在高技术产品方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面的开支，所以IT支出的波动性要大于商业周期的平均水平，存货的突然增加常常意味着风险，因此投资的阶段把握和进退时机就显得非常关键。

表7-1 全球企业对IT支出的增长比较

年 份		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
计算机硬件	投入（$B）	370.7	381	324.3	326.9	340.9	353	364.6
	增速（%）		2.8	-14.9	0.8	4.3	3.5	3.3
计算机软件	投入（$B）	201.1	221.9	222.6	233.6	249.5	268.7	289.2
	增速（%）		10.3	0.3	4.9	6.8	7.7	7.6
IT服务	投入（$B）	752.3	809.5	796.1	826.5	869.4	920.9	973.4
	增速（%）		7.6	-1.7	3.8	5.2	5.9	5.7
电信	投入（$B）	1843.9	1948	1891.2	1925.5	2019.8	2127.8	2229.1
	增速（%）		5.6	-2.9	1.8	4.9	5.3	4.8
所有企业IT开支	投入（$B）	3168	3360.4	3234.2	3312.5	3479.6	3670.4	3856.3
	增速（%）		6.1	-3.8	2.4	5.0	5.5	5.1

资料来源：Gartner，申万研究。

除了行业和产品的周期性外，还应避免一个误区就是在新技术上下赌注，由于技术的更新周期太短，新技术层出不穷，任何一家硬件制造公司的技术优势都难以构成核心竞争优势。英特尔和IBM的竞争优势不是一流的技术，而是销售渠道、客户规模、低成本和产品覆盖，保证了客户的不流失，进而保证了其收入和利润的来源。例如，电信设备制造商的客户基本上是电信运营商，这些寡头企业在选择设备时都非常谨慎和保守，因为它们要经营相当庞大、复杂的网络，一旦选定就轻易不会改变，新技术的应用和软件的更新维护大都通过选定的设备制造商来完成，从而使这些制造商可以获取升级和维护阶段的收入。低成本也是硬件公司竞争的重要砝码，例如戴尔公司就是典型的受益者，作为最大的个人电脑供应商，企业采购的各类电脑配件的数量巨大，因此可以比竞争对手获得更低的零部件价格，其直销模式也提高了效率，降低了存货和应收款，从而降低了管理成本。周转率越高，资金占用就越低，企业所需要的营运资本就越少，资本收益率也就越高，这是投资者乐于看到的财务数据。

从中国创业板的发展趋势看，上市的硬件公司可能更多集中在零部件企业，这些企业为主流技术更新服务，是主导供应链的辅助设备提供商。例如为3G服务的各类企业，作为未来一段时期通信网络的主导方向，3G创造了技术设备的巨大需求。以最基础的传输光纤为例，3G技术承载数据业务的先天局

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

限性，决定了移动宽带的发展必须依赖固定宽带，从而“光进无线退”是技术演进的必然方向，这也是全球 FTTX 建设方兴未艾的深层次原因。全球前 15 大光纤需求国正进入或即将进入 FTTX 的规模部署期，直接导致全球光通信行业正进入一轮长景气周期。美、中两国的人均耗纤量目前存在 10 倍以上差距，美国运营商 Verizon 实施 FiOS 计划的案例证明，FTTX 的确带动光纤需求的陡增。我们认为，中国 FTTX 的推进将带动国内光纤需求出现至少 5~10 年的稳定增长。中国的光纤接入产业在 2009、2010 年将进入发展高峰，从 PON 设备到光纤光缆到配套器件器材的整条产业链都将受益。近一两年，预制棒技术可能在中国的龙头企业中出现群体性突破，这将提升中国企业在全球产业链竞争中的竞争力。未来 5 年全球预制棒产业可能如同今天的光纤产业一样，重心向中国转移的趋势愈发明显。国内企业凭借管理和成本控制的优势，即使在行业最萧条的 2002、2003 年，依然保持了稳定的毛利率。未来受益于纵向一体化和规模效应的释放，光纤盈利更具向上的弹性。投资者需要关注中兴通讯、华为

表 7-2 世界各国对新一代信息网络的扶持政策将为 IT 企业带来发展机遇

国家	政府推行的扶持宽带政策
日本	2006 年 8 月推出“下一代宽带发展战略 2010”，目标是 2010 年宽带覆盖率达到 100%，90%的家庭都可以接入超高速网络。2007 年 12 月召开“消除数字鸿沟战略会议”，重点是尽力消除大城市、中小城市与农村之间的信息差别，为此日本政府计划由国家和地方政府负担部分费用，将光纤铺设至人口稀少地区，包括乡村
韩国	2004 年提出为期 6 年的 BCN 计划，投入 804 亿美元，建设遍及全国的通信网络。2009 年 2 月韩国广播通信委员会宣布，韩国政府和业界计划在 2010 年前投资 34 万亿韩元，在全国建成为目前 10 倍速度的无线网络和无线宽带融合的网络
美国	奥巴马政府的经济刺激计划涉及 IT 的主要内容有：健康档案电子化、21 世纪教室、普及宽带、智能化电网、政府运作电子化等五大部分，其中宽带是最基础的部分，有 72 亿美元用于基础设施投资。奥巴马科技顾问阿列克·罗斯提出，白宫正在考虑一个更广泛的计划以提高美国的宽带覆盖率
德国	2009 年 2 月 3 日，德国政府提出作为经济刺激计划一部分的宽带战略，其目标包括：到 2010 年将家庭宽带覆盖率提高到 100%，到 2014 年将速率达 50Mbps 的宽带覆盖到德国 75%的家庭，2018 年覆盖到 100%。德国政府将在未来几个月内出台 15 项措施，支持宽带战略
葡萄牙	2008 年 12 月，葡萄牙政府已经同意将发展宽带作为其经济复苏计划的一部分，除了提供资金支持外，政府还承诺将颁布立法，减少下一代网络投资面临的障碍，并确保下一代网络设施的平等接入。此外，政府还准备通过税收减免等政策刺激宽带建设。作为回应，葡萄牙运营商同意今年推出用户容量达 150 万的光纤网络
法国	作为应对危机的解决办法之一，2008 年 10 月 20 日政府公布“2012 数字法国”计划。该计划将加速布建宽带网络，确保在 2010 年前所有的法国人都能够以合理的价格使用宽带服务，这一目标比原来的预期提前了两年。同时，还将从 2009 年起加快普及数字电视，力争到 2011 年年底全面停止模拟电视节目的播出，让法国迈入数字电视时代

资料来源：根据媒体公开数据整理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和烽火通信以及为这些主流企业生产配套材料和半成品的企业，如果有上创业板的，就可以重点研究这家企业。研究考察是否值得投资的要点包括：企业是否具有稳固的市场份额；强势的经营和市场营销；较低的资本支出需求、较低的劳动力成本，这是企业可以维持高于平均水平的毛利率、获取较高资本收益率的关键要素。

3. 软件行业

IT 中的软件通常指计算机的软件开发与咨询、网络开发维护与咨询、设备维护与咨询等，在目前的研究和投资中，通信服务业、行业信息化服务、各类外包服务也都位列其中。如果从职能来分类，大概包括操作系统、数据库、企业资源计划系统（ERP）、客户关系管理系统（CRM）、安全软件、电脑游戏等，不同的软件类别对技术和目标客户的依赖度不同，导致其商业模式有所差别，从而使股价出现较大差异。

软件行业面临与硬件相同的激烈的竞争，行业的技术进步同样非常迅速，使得技术优势难以建立和巩固，但在资本市场上，软件公司的股票往往比硬件公司贵很多，这是为什么呢？

相比较而言，投资者愿意为软件公司的高成长前景、高投入资本收益率、充沛的现金流而支付更高的溢价，从而接受更高的估值。

软件公司的成长前景来自于软件的特性，它能自动化执行任务，从而降低劳动力的投入，许多工作流程被自动执行，当公司形成对软件的依赖，就必须要持续不断地购买，以保证公司的平稳运转。许多通用软件具有垄断性和排他性，比如操作系统，微软的 Windows 系统在全世界 90%的 PC 机上运行，虽然 Linux 的操作系统正在成为一个可供选择的系统，但这更多的是在服务器上，个人机的第二个广为接受的操作系统还没有出现。

软件公司较高的资本收益率首先来自于极低的生产成本，虽然开发软件的初始成本是巨大的，但产品的生产成本却很低。一旦开发完成，其生产成本实质上是零，这就意味着新增的销售收入基本上可以直接计入营业利润。一旦达到规模经济，由于巨大的客户安装基础和不断增长的许可收入，软件公司还可以通过逐渐增长的销售来扩大利润率，成功的软件公司往往还有大量已锁定的可以循环发生的软件升级和服务收入。

软件公司的现金流与软件的生产性质有关，因为软件可以通过电子化的方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式交货或存储，例如通过互联网（存储在各种介质上的成本也是非常低的），这就导致低存货和较低的应收账款，加上生产软件需要很少的资本收入，因此成功的软件公司可以产生大量的现金流。当然，判断软件企业是否具有健康的财务状况，要看它是否跨越了多个商业周期，因为软件行业的进入门槛很低，但成功门槛很高，也就是说开设一家软件公司很容易，到经历几个行业周期，在软件消费高峰和低谷都能有财务业绩的公司，才值得投资。科网泡沫的教训值得投资者警惕。

良好的成长前景、较高的资本收益率和充沛的现金流是选择软件行业上市公司的三大要素。此外，卓越的管理、品牌、网络效应都是增加投资收益系数的重要保障。软件公司最重要的资产是人，包括程序员、销售员和各类管理人员，对这些人的管理模式往往造成软件企业的差异。例如，软件行业要留住人才，经常使用股票期权，这就意味着把股东未来的钱送给骨干员工，如果一个管理团队能抵制住每年分发巨额期权的诱惑，那么这个团队无疑是优秀的，是为股东创造最大价值的。品牌的效应往往体现在细分行业和细分产品上，一家软件企业专注于某一特定软件的强势品牌，使客户在想到这一领域时马上就想到这家公司，进而提高了竞争对手的成本。网络效应与品牌有些类似，但含义更广，如 Adobe 和 QQ，随着越来越多的 Acrobat Reader 软件的下载，越来越多的网民拥有自己的 QQ 号，这两个软件变成了自己领域的标准，虽然有其他的软件可以选择，但当个人计算机用户将安装这些软件作为一种潮流和主流选择的话，就会有更多的人拷贝和下载，进而使其更加普及，这种网络效应往往是公司利润可持续增长的保证。

当然，我们也要认真研究软件公司的潜在风险。软件公司的股票估值过高，股价比较贵，能否继续上涨可能需要不断确认未来的预期收入。要特别关注公司是否在收入确认方面做手脚。按照财务规则，收入应当在实际取得的时候才能确认，但有些公司在自认为产品销售有保证的情况下将收入计算进去，一旦后面发生未取得收入的情况，而且被投资者发现，就可能导致股价的大幅下跌。例如，在 2001 年 RSA Security 公司的管理层认为与经销商的关系足够稳固，通过经销商把产品销售给客户是有保证的，所以在产品交给经销商的时候就在财务报表上反映出了销售收入。这种做法透支了未来几个季度的销售收入，而且最终导致大量的销售收入的亏空（加上该公司当时的股价表现的数据）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对中国的创业板而言，进入壁垒相对较低的软件行业有可能是上市候选企业最多的领域之一。中国的工业化和信息化的推进为软件行业的稳定持续增长提供了宏观环境，使整个行业足以保持超过平均水平的增长率。投资者需要重点关注行业信息化软件、自主创新的基础软件、软件服务外包等，信息产业“十一五”规划、电子信息产业规划始终强调信息化与工业化相融合，强调信息技术应用。受益于信息化进程的加速发展，中国行业信息化需求持续快速发展，各行业信息化投入增速在过去几年均保持了10%以上的增速，预计这种趋势在未来几年仍将保持。行业信息化软件的机会主要包括：一是出现新的契机和政策，例如电力行业的智能电网建设；二是投资拉动，例如交通、政府、教育等行业；三是内生性持续增长，例如电信、金融等行业。在基础软件方面，自主创新一直受到政策的重点扶持，在核心战略领域具有自主创新能力的领先型企业，都需要强有力的软件支持，这种企业虽然研发投入巨大，但其后的收益也是巨大的，而且是有品牌效应和网络效应的。此外，软件服务外包企业属于知识型的劳动密集型企业，虽然发展受制于外围需求，但境外大企业在经济衰退的背景下，出于节省成本的考虑而增加业务外包，这对中国企业是难得的机遇。中国的成本优势仍然存在，产业转移的趋势也比较明确，关注可以做到嵌入式外包的软件企业，这类企业的服务对象基本为大企业用户，需求比较稳定，未来收入的预期也比较明确。

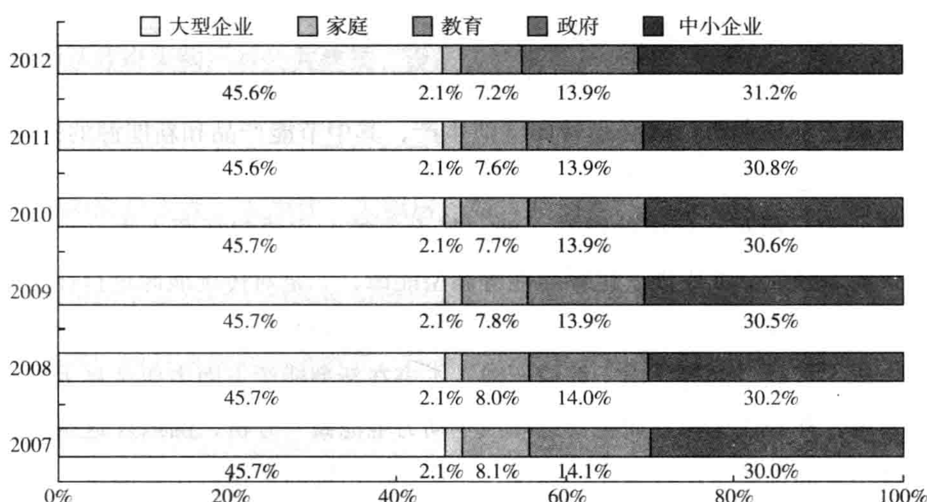


图 7-1 软件服务业的市场需求结构

资料来源：CCID，申万研究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

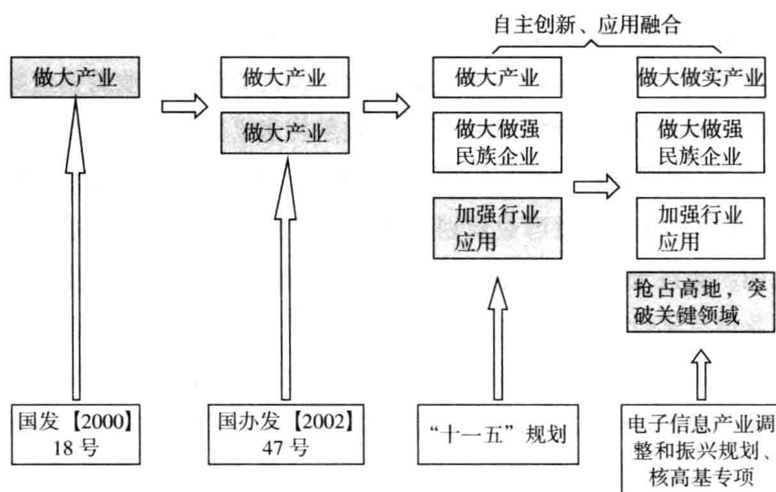


图 7-2 政府对软件产业的支持已经开始惠及企业层面

资料来源：申万研究。

新能源行业的选择策略

能源是人类生存和社会经济发展的基础动力，目前世界上 2/3 的能源来自石油和天然气，能源行业中最大的公司是石油公司。中国的能源消费中煤的比例接近 70%，由于煤、石油、天然气绝大部分都在地下，储量是有限的，这就从根本上限制了经济的潜在增长水平。更重要的是，从地下开采到管道运输到炼油厂加工，再到用户和消费者手中，中间需要相当长的过程，在产业链的每一个阶段都存在气候、生态、环境污染的问题。随着温室效应的加剧，要解决气候危机、环境危机，就必须转向清洁生产，其中节能产品和新能源的开发、生产和应用是最重要的部分。

新能源是相对于传统的煤炭、油、气而言的，主要包括两大类：一是水能、风能、核能、太阳能、生物质能等新型能源，二是对传统能源进行技术创新和变革所形成的新的动力，例如对煤炭的清洁高效利用、替代传统燃料的新材料电池、智能电网等。由于篇幅所限，本书在新型能源方面主要选择太阳能做一介绍，在替代能源方面主要选择汽车动力电池做一分析，国内在这两个行业的技术方面都居于比较领先的地位，产业化的市场前景相对比较确定，有利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于投资者去选择创业板的上市公司。[①]

按照奥巴马的新能源战略，美国将致力于用可再生的新型能源取代传统的化石能源的主导地位，在10年内，每年投资150亿美元，创造500万个新能源、节能和清洁生产就业岗位，将美国传统的制造中心转变为绿色技术发展和应用中心。该计划将确保利用新能源发电量到2012年达到总量的10%，到2025年达到总量的25%；每年改造100万户房屋，使之变得更加节能；开发和利用清洁煤炭技术；投资发展“智能电网”；加快家电能效标准制定，强化政府建筑节能和绿色采购；设立新技术培训网点等。如果其他发达国家跟着出台相关政策，并主导新能源产业的发展，可以预计，新的技术革命将围绕新能源展开，将对未来的经济发展模式带来重大变化。

中国已经将新能源作为战略制高点，发展新能源的必要性和紧迫性已经毋庸置疑，产业空间和商业前景都非常巨大，某些新能源行业具有加快发展的自然条件和产业环境，例如：中国水能的储量非常丰富，煤炭资源和消费都是大国，污染也同样严重，开发碳减排捕捉及封存技术和产业链的必要性非常明显，也具备相当的产业基础和市场需求；某些新能源领域的技术已经走在世界前列，需要加大产业转化力度。例如中国在太阳能热水技术和应用方面居世界领先地位。但人均热水器面积仍然很低，政府可以增加补贴，进一步推广热水器在城镇居民中的使用。在太阳能光伏发电方面，中国的技术也不落后，但目前90%的产品销往欧美市场，国内市场还没有建立起来。培养国内市场最有效的办法是政府采购。对公共建筑、设施，特别是新建的，应当要求有一定比例使用太阳能。

按能量转换的方式，太阳能利用主要在以下三个领域上进行：光热转换领域（太阳能热水器、太阳灶、太阳房、海水蒸馏器、太阳能热力发电等）、光电转换领域（太阳能光伏发电系统）和光化学转换领域（太阳能制氢等）。目前产业应用主要包括太阳能热利用行业和太阳能光伏发电行业，太阳能热利用行业主要产品有太阳能热水器等，代表性的企业有山东皇明太阳能公司、北京

---

① 新能源作为全球环境危机和气候危机的综合解决方案的主要组成部分，随着技术的进步，其外延和内涵都在不断的扩展和深化之中，投资者要有更广的视野去关注相关领域的动向，而不是局限于这里的个别案例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天普太阳能工业有限公司等；太阳能光伏发电行业主要产品有太阳能电池、太阳能光伏电站、太阳能灯产品，代表性的企业如无锡尚德太阳能电力有限公司已经在海外证券市场上市。光伏系统的开发分类已经比较细化，而且应用领域十分广泛，包括了通信和工业、各类太阳能商品，在农村和边远地区也能大展宏图，如图 7-3 和图 7-4 所示。

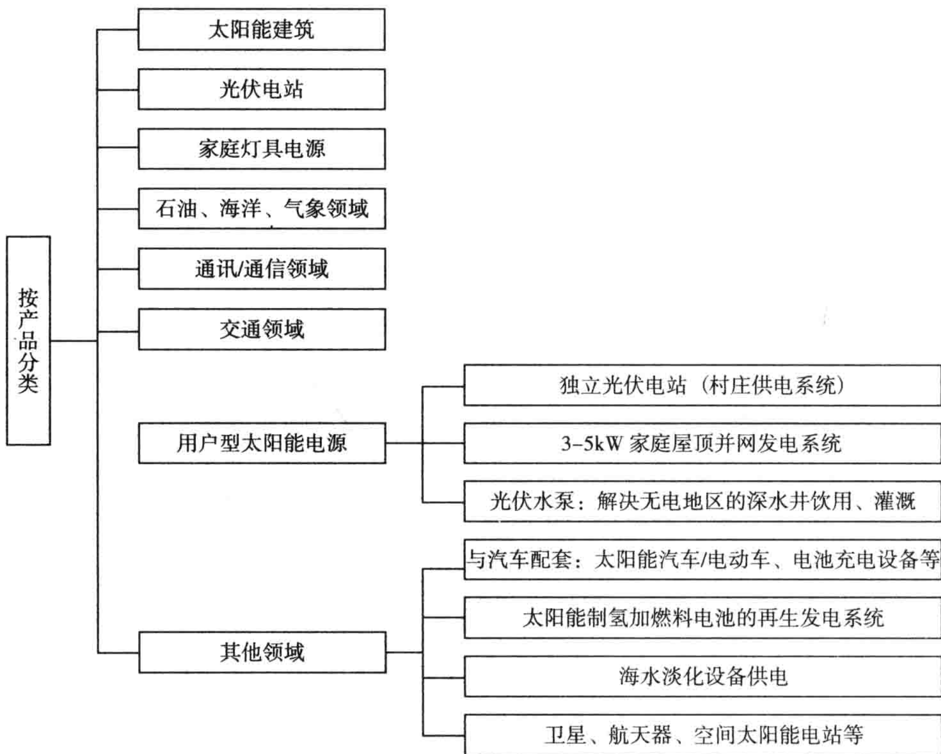


图 7-3 光伏主要产品类别示意图

太阳能光伏发电的关键技术就是太阳能电池技术。晶体硅电池是目前市场应用最广的。20 世纪 80 年代，我国相继引进成套单晶硅电池/组件生产线和非晶硅电池生产线，由此初步形成我国的太阳能光伏产业。90 年代末，各地又建了一些组件封装厂。目前，除了利用太阳能光伏为边远地区和通信、导航与交通等分散电源供电外，我国已开始了屋顶并网光伏发电系统的试验和示范工作，以及大规模荒漠光伏并网系统的可行性研究。但是，由于电池核心技术还是在国外公司手中，大多数光伏企业是通过外购电池片进行组件封装加工，制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

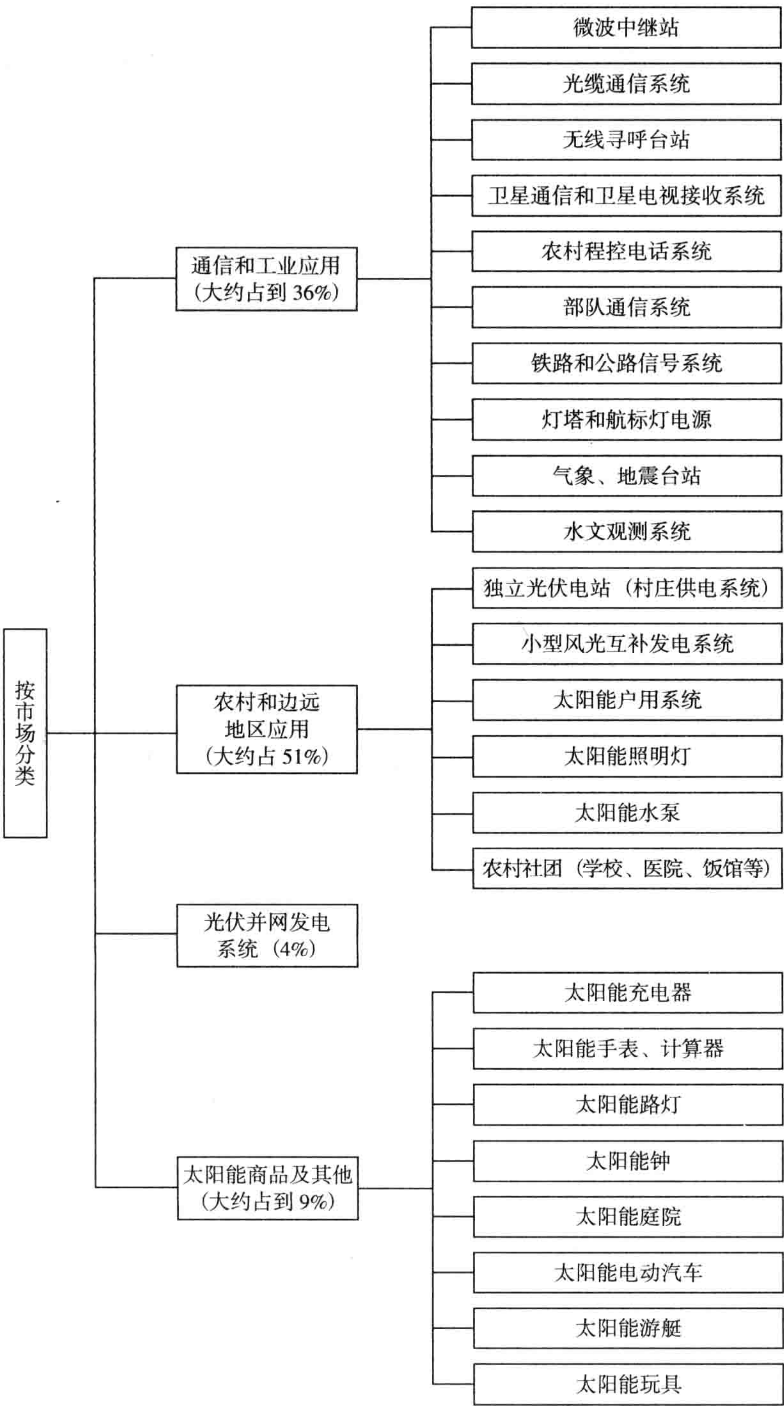


图 7-4 光伏主要市场应用示意图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造的 80%左右的硅棒主要向日本及欧洲出口，国内电池的生产成本比国外同类产品高 30%左右，国内光伏产业技术应用仍很缓慢。这些因素，成为制约国内光伏产业发展的瓶颈。从未来的发展趋势看，太阳能电池的升级换代将有所加快，高效率、原材料丰富、无毒、低成本的二代、三代电池都将进入应用期，上海、江苏、河北、天津等都在努力发展成为光伏发电产业的重镇，例如河北宁晋的半导体材料基地生产的单晶硅材料产量占全国 70%，全球 20%，为全球最大单晶硅材料生产地。保定天威英利新能源是中国规模最大的太阳能电池生产企业，全套引进太阳能硅片、电池、组件生产线，规模居全球同行业前十位。江苏中澳合资无锡尚德太阳能已成为国际太阳能光伏产业的重要制造商之一，目前正在加快第二代多晶硅薄膜太阳能电池大规模产业化研究的步伐，做好产品的更新换代技术储备。表 7-3 列出了国内主要的生产和服务企业，供投资者参考。

表 7-3 国内太阳能电池生产和服务企业一览表

序号	生产型企业	系统集成型企业
1	无锡尚德太阳能电力有限公司	内蒙古华德新技术公司
2	茂迪工业有限公司光电部（台湾地区）	呼和浩特市博洋可再生能源有限公司
3	宁波太阳能电源有限公司	兰州中兴太阳能有限公司
4	上海交大泰阳绿色能源有限公司	甘肃格耐用太阳能电力有限公司
5	南京中电光伏科技有限公司	兰州三阳自然能源科技有限公司
6	云南半导体厂光伏股份有限公司	甘肃圣光太阳能科技开发有限公司
7	保定天威英利科技新能源有限公司	西宁城西金太阳新能源电器厂
8	上海太阳能科技有限公司	西宁光明太阳能有限公司
9	深圳拓日电子科技有限公司	西宁天宇太阳能电源厂
10	广州铨新有限公司	西宁月光太阳能科技有限公司
11	天津津能太阳电池科技有限公司	青海省太阳能电力有限责任公司
12	深圳创益科技发展有限公司	青海天普太阳能科技有限公司
13	深圳日月环太阳能实业有限公司	西宁新能源开发有限公司
14	哈尔滨克罗拉太阳能电力公司	西宁达娃太阳能有限公司
15		青海西宁太阳能电力开发中心
16		西宁格桑太阳能有限公司
17		新疆太阳能科技开发公司
18		乌鲁木齐永光新能源科技有限公司
19		新疆科谊新能源开发有限公司
20		新疆新能源股份有限公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	生产型企业	系统集成型企业
21		西藏华冠科技股份有限公司
22		西藏合邦广电信息工程管理有限公司
23		北京市计科能源新技术开发公司
24		北京哈博工贸有限公司
25		北京桑普光电技术有限公司
合计	14 家	25 家

资料来源：申银万国证券研究所。

下面介绍新能源的第二大分类：对传统能源进行技术创新和变革所形成的新的动力，以替代传统燃料的新材料电池为代表，目前在新能源汽车方面应用较多，也是股票市场投资者最关注的新能源投资领域之一。

新能源汽车之所以受到广泛关注，是由中国的能源消费结构、汽车增长和环境保护等诸多因素决定的。中国原油对外依存度高达 48%，原油消费中 60% 是交通用油。同时我国又是世界第二大 CO_2 排放国，占全球排放总量的 18.8%，而汽车尾气排放占 CO_2 排放总量的 15.9%。奥巴马新能源政策的实施，哥本哈根谈判的临近，都使中国面临更大的碳减排压力。推广使用新能源汽车，是我国在碳减排压力下经济转型的必然选择，更是我国降低原油进口依赖的战略选择。

据麦肯锡公司测算，中国可以通过在 2015 年以后大力采用电动汽车技术，将其 2030 年的汽油需求减少 70%，从而减少 30%~40%的石油进口，并将中国的石油自给率从 20%提高到将近 1/3。同时，使用电动汽车还可以带来每年 1.65 亿吨二氧化碳的减排潜力。

表 7-4 我国 2050 年的电动车及其节约的石油资源情况预测

单位：亿辆，亿吨

项 目	纯电动车		电动摩托车		混合动力车		节约的石油量合计
	拥有量	节约的石油量	拥有量	节约的石油量	拥有量	节约的石油量	
最高估计	1.16	1.08	0.5	0.15	1.25	0.35	1.58
中等估计	0.56	0.52	0.5	0.15	1.25	0.35	1.02
最低估计	0.24	0.22	0.5	0.15	0.96	0.27	0.64

资料来源：《绿色电源材料》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所谓的新能源汽车，新能源汽车是指采用汽油、柴油之外的动力作为动力源的汽车的总称，按动力源的不同，主要有三种：混合动力汽车（Hybrid Electric Vehicle，HEV）、纯电动汽车（Electric Vehicle，EV）和燃料电池电动汽车（Fuel Cell Electric Vehicle，FCEV）。按照电池种类的不同，又可以分为镍氢电池动力汽车、锂电池动力汽车和燃料电池电动汽车。三种新能源汽车的主要特点见表 7-5：

表 7-5　新能源车主要特点

	混合动力汽车	纯电动汽车	燃料电池汽车
驱动方式	内燃机＋电机驱动	电机驱动	电机驱动
能量系统	内燃机，蓄电池	蓄电池	燃料电池
能源和基础设施	加油站/电网充电设备	电网充电设备	氢气
排放量	低排量	零排量	超低排量或零排量
主要特点	续航里程长/仍部分依赖汽柴油	续航里程短/初始成本高	能源效率高/续航里程长/成本高
商业化进程	已规模化量产	有销售，但未规模化	仍处于研发阶段
主要问题	蓄电池效率/电池管理系统	电池安全性及效率/充电网点	成本高昂/制氢技术有待突破

资料来源：申银万国证券研究所。

目前国内企业和发达国家在新能源汽车的研制进程、专利保护数目、新品推出速度上并无太大差距。如果继续加大资金、科研及产业化进程上的投入，中国的确有可能凭借新能源汽车产业，登上新能源的制高点。

表 7-6　混合动力车辆技术领域排名前 16 名的发明专利申请人

排名	名　　称	国别	申请件数	初始年	2005 年后的比重
1	丰田自动车株式会社	日本	91	1998	80%
2	奇瑞汽车	中国	82	2003	99%
3	通用汽车	美国	60	2005	100%
4	福特全球技术公司	美国	26	2003	96%
5	比亚迪股份有限公司	中国	26	2004	88%
6	本田技研工业株式会社	日本	25	2001	44%
7	日产自动车株式会社	日本	23	2004	96%
8	清华大学	中国	19	2003	47%
9	第一汽车集团公司	中国	18	2002	83%
10	现代自动车株式会社	韩国	16	2002	88%
11	重庆大学	中国	16	2006	100%
12	长安汽车股份有限公司	中国	16	2006	100%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

排名	名 称	国别	申请件数	初始年	2005 年后的比重
13	上海交通大学	中国	12	2004	92%
14	浙江大学	中国	11	2002	46%
15	吉林大学	中国	11	2004	63%
16	爱信艾达株式会社	日本	10	2005	100%
	小计		462		

资料来源：《混合动力车辆技术领域中国专利申请状况的分析》。

就像汽车的核心是发动机、空调的核心是压缩机一样，动力电池就是新能源汽车的核心，所以电池成为企业争夺的焦点。第一，电池是技术和成本上的最大瓶颈，产业化初期，先进的动力电池厂商，必将成为汽车厂商争夺的焦点；第二，动力电池是新能源汽车产业链中技术最核心、利润最丰厚的一环，未来汽车厂商之间的竞争，将主要是动力电池性能的竞争，动力电池是技术核心的地位将长期存在，从而也将长久保持丰厚利润；第三，动力电池行业从无到有，市场容量从目前的十几亿元到 2012 年的约 325 亿元，未来几年是十几倍的增长，而全球市场将是几千亿元的规模，增长空间巨大。

在电池的生产领域，目前技术最成熟、应用最广泛、商业化最成功的是镍氢动力电池，各国研发的重点是锂离子电池，锂电池因为有更高的能量密度、更大的放电功率、自放电小和寿命长，而成为电池发展的方向。燃料电池则因可以做到完全零排放，而被视作远期目标。

镍氢电池技术最成熟，购置和使用成本较低，且不改变人们的驾驶习惯，是目前 HEV 市场的主流产品，未来 3~5 年仍将是新能源车的主流，将和 PHEV、EV 共存 10 年左右。由于镍氢电池自放电率高、比能量较小，只能用在 HEV 上，因而限制了镍氢在 PHEV 和 EV 上的应用。目前国内镍氢动力电池技术及产业化较为领先的厂商包括：春兰集团、湖南神舟、中炬森莱、科力远。其中春兰和神舟的产业化进程较快，在上市公司中中炬高新、科力远正在扩建产能，加快产业化步伐。

锂电池按照电解质形态不同可分为液态锂离子电池和聚合物锂电池。液态锂离子电池包括正极、负极、隔膜及电解液等四大材料。正极材料是锂离子电池中最为关键的原材料，直接决定了电池的安全性能和电池能否大型化，约占锂离子电池电芯材料成本的 30%左右。目前常用的正极材料主要有钴酸锂、锰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

酸锂、三元材料和磷酸铁锂四种。相比较而言，钴酸锂最大的问题是安全性差（150℃高温时易爆炸）、成本高（钴价约 50 万元/吨，含钴 60%的钴酸锂超过 40 万元/吨）、循环寿命短；锰酸锂安全性比钴酸锂好很多，但高温环境的循环寿命更差（500 次）。磷酸铁锂因为高放电功率、成本低（约 18 万~30 万元/吨）、可快速充电且循环寿命长（1000 次以上），在高温高热环境下的稳定性高（300℃高温以上才有安全隐患），具有很好的安全性能，因而是目前最理想的动力汽车用锂电正极材料。目前来看，磷酸铁锂电池在国内迅速发展，投资者可以重点关注生产电池的企业或者为企业提供上游原材料的企业，是否上创业板融资。

从技术领先性的角度考虑，我们应该重点关注聚合物锂电池和燃料电池，其中聚合物锂电池比能量密度大，可以实现电池薄形化，更易大规模工业化生产，因而能够承载更长的续航能力、减少电池的重量和体积，有望在纯电动车时代担当重要角色，是未来发展方向之一。我们预计 2015 年开始，电动车步入早期商业化阶段。燃料电池受制于制氢、储氢技术的高额成本，在短期内没有商业化的可能。未来大规模应用有赖于低成本制氢技术的突破，预计在 2025 年左右才会大规模商业化生产。

国内电池厂商中，产业化做得最好的当属比亚迪、天津力神、深圳比克和被日本 TDK 全资收购的东莞新能源（ATL）。上市公司中与锂电池相关的包括中信盟固利、广州国光、咸阳偏转集团下属的咸阳威力克能源、万向钱潮大股东万向集团。其中广州国光所研发的聚合物锂电池代表着锂电池的发展方向，值得投资者关注。表 7–7 中列出了国内主要的锂电池生产企业，大部分没有上市，如果看到这些或其控股股东、主要合作伙伴有上市意愿，就可以去跟踪分析。

表 7–7 国内主要锂电池生产企业的比较

	公司	电池类型	电压（V）	容量（Ah）	比能量（Wh/kg）	比功率（W/kg）	重量（kg）	合作整车厂商
第一梯队	比亚迪	磷酸铁锂	3.7	1.8	144	98	0.046	自用
	天津力神	锂聚合物、磷酸铁锂	3.6	5.4	128	92	0.205	天津清源电动车
			3.6	13	117	91	0.36	
	深圳比克	磷酸铁锂	3.7	1.8	123	100	0.054	–
	东莞 ATL	锂聚合物	3.6	120	150			印度 Reva 电动车，大客车

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

	公司	电池类型	电压(V)	容量(Ah)	比能量(Wh/kg)	比功率(W/kg)	重量(kg)	合作整车厂商
第二梯队	咸阳威力克能源	锰酸锂、磷酸铁锂	25.6	110				奥运大巴、海马、吉利、东风日产
	中信盟固利	锰酸锂、钴酸锂	24	13	92	151	2.3	奥运纯电动公交车
			48	100	120	134	3.2	
	深圳雷天	磷酸铁锂		100~400				一汽客车
第三梯队	苏州星恒	锰酸锂、磷	–	7.5	68	1800	0.44	上海牌汽车
		酸铁锂	–	10	100	200	0.37	
	深圳聚能达	锰酸锂	3.7	60	123	82	1.8	电动自行车为主
	广州国光	锂聚合物		150				广州公交

资料来源：申万研究。

生物医药行业的选择策略

随着科技的进步和人们收入的提高，医疗保健行业得到越来越多的关注。新的药品能提高或延长患者的生命，消费者也愿意或被迫为健康支付更多的费用，药品和医疗服务的价格往往是不透明的，消费者是否购买以及购买数量都不能由自己决定，所以这个领域中的制药公司、医疗器材公司有很高的盈利、强大的现金流来吸引资本市场的投资者，更重要的是，在经济和股市的低迷期，医药行业因其稳定性而成为防御投资的安全港。

生物技术行业与传统制药行业不同，常常被认为是年轻的、更有独特技术、更有创新意识的公司，这些公司以基因组学、蛋白质组学为基础，使用生物技术如细胞和分子技术等探索开发新的药品和医疗产品，所以相对于传统制药公司而言，其增长更迅速。从国外投资的实践看，虽然这类公司的估值往往过高，甚至不合理，但投资者愿意为高速的增长率支付更多的溢价。

当然，因为技术的不成熟性，使得生物制药的开发具有偶然性，不仅需要高额的研发资金、长期的研发时间、不断调整的试验，每个环节都存在着失败的潜在风险。例如依据目前的基因理论和技术，可以开发针对癌症的治疗方法，其原理是如果癌细胞长时间得不到血液的供给就会死去，研究血液的停止生成机制，尤其是癌细胞区域的新血管的生成，就可以迫使癌细胞死亡。虽然有好几家公司在同时研究类似的疗法，但没有人能够预测何时成功。即使产品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研发成功，这种产品和治疗方法的市场前景如何，也很难预测。根据国外的研究，药品开发的时间越长，累计成功的概率越高。药品的研发要经过临床前试验和临床试验两个大的阶段，在通常情况下，药品开发的动物试验阶段就需要8~10年，这时成功的概率只有0.05%。进入临床试验后，要经过三个阶段的人体试验，并要到药品管理机构上报新药申请，例如美国的FDA食品及药品管理局，按照美国药品行业贸易集团的说法，FDA回复一份申请需要17个月的时间，然后才能推向市场。如果被拒绝，公司要么放弃要么重新开始，这就需要更长的时间。所以，投资生物医药的公司有点儿像买彩票，既要选择品种，又要等待开奖时间。

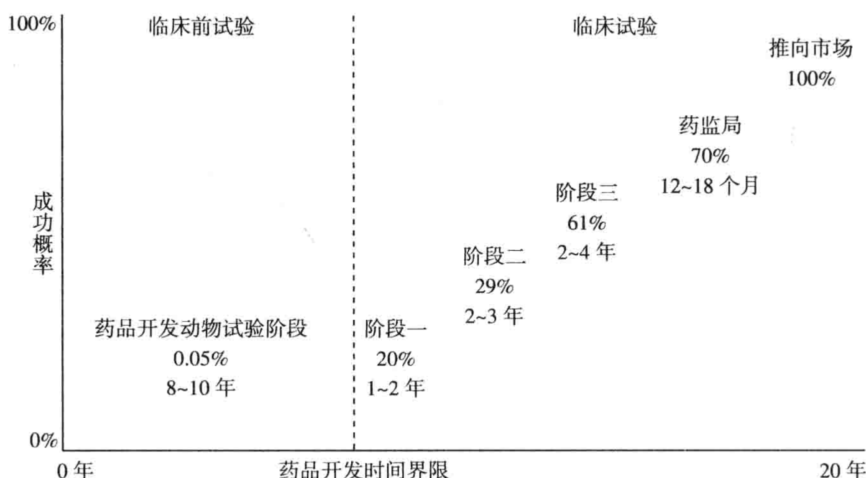


图7-5 药品开发时间和累计成功的概率

注：新药临床前测试是指动物试验，主要目标是评估毒性，通过测试的药物比例很低。如果公司在美国，通过动物试验后要向FDA填报新药研究申请，大约85%左右的申请可以继续进入到临床试验的第一阶段。在第一阶段，试验目标为100人的健康志愿者，主要是收集该药品在安全和功效方面的原始数据，有20%的药物可以进入下一阶段。在第二阶段，药物的试验对象是目标疾病的患者，医生、药厂实验室的科学家要试验用多少药和给药次数，这一阶段试验药物在一半以上会失败，不到一半的试验药物进入第三阶段。在这一阶段，要对更大的患病人群进行长时间的测试，以明确新药的安全性，患者通常要达到5000人或者更多，药监部门也要参与，花费是所有阶段中最多的。如果通过了第三阶段的试验，就要给美国的食品及药品管理局上报新药申请，批复通过的可能性只有70%，之后才能把新药放到药店或医院进行市场销售。在这些试验和报批的漫长的时间里，公司在这个药物上是没有任何收入的，有的只是高额的、长期的、持续的资金投入。

如果投资者在创业板选择生物制药的公司，不仅需要了解技术，而且要懂技术的商业价值，还需要对公司高增长的持续性做出判断，所以应该至少考虑三个方面的问题：一是公司的产品要有竞争优势，至少技术得到行业的公认，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并有潜在的市场前景；二是公司主要药物的研发进入中后期，有足够的资金完成临床试验；三是公司的团队和管理架构要值得信任，有较强的市场营销能力。

技术优势：普通投资者对新技术无法了解，需要通过其他方式证明公司的产品的确能代表未来的发展方向，能满足未来医院和患者的需求。如果这家公司已经有强大的现金流，能创造收入和利润，那当然最好。如果没有，那就需要确认公司的产品是否有专利权、知识产权或其他市场排他性方面的权利。如果一种新药可以享受 20 年的专利保护，那么在这期间，没有其他公司能卖同样的药品，尽管竞争对手可以开发同等疗效的其他药品。投资者可以通过招股说明书或公司的信息披露去查看公司的专利保护期。需要注意的是，专利申请通常是在新药被确认而不是推向市场的时候，从确定到市场销售往往需要几年时间，所以药品销售的垄断利润要少于专题保护期注明的时间，很多化学药品在投放市场后只享受了 8~10 年的保护，其他时间都被各种试验和批准过程占据掉了。此外，可以通过药品的属性来决定其技术所包含的商业价值，如果一种新药可以影响到大比例人群的病症，如治疗癌症、抑郁症、高血压等，就比那些针对特定的小范围人的小品种药物要更有市场潜力；治疗慢性疾病的药品可能更有需求，因为病人为保持健康必须持续购买药品。

资金充足：如果一家生物制药公司有大量的药物进入了临床试验的最后阶段，对投资者而言是个好消息，这意味着新药已经进入市场销售前的最后阶段。相反，大多数处于早期研发阶段的药物可能需要许多年才有可能获得收入，当然，也有可能永远不能进入市场。在临床试验的阶段，现金为王，要特别注意公司是否有足够的资金来满足这一阶段的花费，因为临床试验是最费钱的。要认真了解公司如何筹集科研和合作资金，可以把公司的资产负债表上的现金数量与一个典型年份公司能够赚到的现金量进行比较，看看公司的现有资金加上比较确定的现金流能否支持药品上市前的巨额支出。因为未来现金流是难以预测的，所以现在股票价格以合理价格多大的折扣进行交易，才能为投资者提供足够大的安全边际呢？根据国外的经验估算，对特定风险的生物技术公司，一个 50%的安全边际是合理的。

管理得当：因为新技术在生物制药公司中的作用很大，所以投资的风险很高。除了技术、资金这些硬性条件外，投资者还要特别考察这些公司的团队、治理结构以及市场营销能力。技术专家与管理者、资本运营专家的合理搭配对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生物制药的上市公司来说是至关重要的，如果他们和监管层、医院、消费者协会等保持良好的关系就更好，这通常意味着他们可能参与甚至主导新产品的标准的制定，对产品的市场推广有较大帮助。有些新的生命技术公司有传统制药公司或者大型生物制药公司的合作，并通过后者的渠道进行销售，这种合作关系往往是双刃剑，因为传统制药公司提供生产经验和销售专家的意见，并对新技术的市场生存能力进行评估，同时也拿走一大块利润。例如，美国 Biogen 公司治疗癌症和类风湿的药物 Rituxan，自 1997 年问世以来已经风靡市场，但是因为公司的合作伙伴基因泰克公司的缘故，Biogen 公司只得到了这种药品销售收入的 1/3。如果这家公司已经组建了自己的销售队伍，并开始组建与医院和医生的关系网，就不用为委托其他公司销售而付费，加上有前面提到的持续的新产品投放和资金的保障，投资这样的公司风险就会小得多。

除了生产生物药品的公司外，在其他相关的行业例如医疗器材、医疗保健、医疗保险等也会为新技术和新药品进行配套的生产和服务，这些公司也同样值得关注。成功的医疗器材公司能够跟得上新技术的发展，并且能通过产品创新，扩展医院的需要，这些公司的销售人员能和外科医生进行专业沟通，参加使用本公司产品的手术，并在手术期间提供设备、仪器使用方面的支持。这类公司通常可以获得丰厚的利润，考察是否具有持续推出新产品的能力，要去计算新产品投入相对于研发费用的比例，比例越高，创新能力越强，越容易提高在这类产品生产和销售中的技术壁垒。至于使用新药品的医院、连锁药店、医疗管理和医疗保险组织更像是专业化的投资公司，中国的大部分医院正在回归公益的道路，专业的药店、体检公司、美容医院正在寻求连锁扩张的商业模式，有效的收费模式、连锁门店的网络管理、客户的增长速度、使用新技术新产品的成本收益比等都是考察这类公司机会与风险的要素。

在国内还有一类与生物医药相关的特殊类型的公司，就是各类开发区或创投资金设立的孵化器性质的企业，有些公司专门承担生物药孵化的功能，如果条件许可，这些公司也可以上创业板。以主板上市的长春高新为例，长春高新是长春市政府扶持生物产业化发展的操作平台，是生物制药企业成长的孵化器。金赛药业是公司孵化成功的一个生物药项目，2007 年金赛药业继续高增长；百克药业是公司孵化的潜力项目；金赛药业的高速成长为长春高新提供了股价的安全边际。金赛药业是国内最大的生物药企业，独家拥有生长激素注射

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

液剂型。生长激素是代表消费升级的一个细分市场，市场增长空间巨大；同时具有诸多优势的诺和笔注射液将逐步取代已有的粉针部分市场，主导国内生长激素市场，诺和笔注射液盈利水平高于粉针，以此拉大了与竞争对手之间的差距，高速成长持续。金赛药业正在开发长效、口服生长激素，以不断延长产品生命周期。长春高新持有金赛药业 70%股权，可以分享公司高增长带来的回报。百克药业是公司创新药平台，蕴涵丰富催化剂，未来有望成为明星企业。百克药业从事新型疫苗和创新药物开发，拥有两个即将上市的疫苗产品：收购迈丰药业获得的 VERO 狂犬病疫苗和自主研发的水痘疫苗，市场供应均存在缺口。公司再研创新药物梯队丰富，随着疫苗上市，公司有望成为明星企业。长春高新的盈利和股价将随着投资的生物医药企业的成长而上涨，对这类投资控股类公司，除了对其控股的企业要分别估值外，还要特别关注其对控股企业发展战略的定位和最新变化，以及再投资的动向。

新兴消费服务行业的选择策略

传统的消费服务行业是以生产商、经销商、消费者形成的互动循环，其商业模式就是生产企业生产产品，通过经销商进行营销，消费者购买，成本和需求成为消费品生产企业盈利高低的关键变量。随着互联网的兴起，传统的消费品生产行业的盈利模式发生了较大变化，对互联网的应用和融合成为消费服务行业竞争优势的重要组成部分。从最传统的零售、餐饮、物流到现代的银行、资产管理、中介服务等，都在不同程度上借助互联网作为营销平台，更先进的企业则将产品的研发、销售和支付都放在了网络上，开辟出最大的虚拟市场空间，换取真实的利润和成长空间。

传统的消费者服务业以零售、餐饮为主，我们每天在商店里购物，包括百货公司、超市、药店、服装店、家具装修商店等，越来越多的人喜欢到外面的餐厅就餐，从最高档的饭店到连锁快餐，凡是有特色或服务好的地方，都出现了预订或排队的人群。随着消费支出的不断增加，为消费者服务的行业也不断进行市场细分，从价格组合、产品质量、服务水平、购物环境、就餐气氛等不同的角度都能产生细分行业的龙头企业。

虽然零售和餐饮同其他行业一样都要经历生命周期，但相对而言，周期的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波动幅度要更小。尤其是新的零售和餐饮概念正在处于一个新的成长阶段，例如美国的 eBay，1995 年成立时是以交换坏掉的东西或闲置不用的物品为主的网站，后来发展到二手货的网上商店。只要物品不违反法律或是在 eBay 的禁止贩售清单之内，即可以在 eBay 刊登贩售。服务及虚拟物品也在可贩售物品的范围之内。从稀有珍贵的物品到布满灰尘的旧东西，都可以在这个网上商店进行交易。与传统的物质形态的旧货市场和跳蚤市场相比，eBay 将买家和卖家更密切地联系在一起，而且可以 24 个小时在全球交易，创造了一个永不休息的市场。有些大型跨国公司包括 IBM 也会通过 eBay 的竞价拍卖在销售它们的产品和服务。网站通过收取刊登费和成交费来获取收入和利润，向每笔拍卖收取 0.25~80 美元不等的刊登费，向每笔已成交的拍卖再收取一笔成交费，费用是成交价的 2%~5%。

国内的淘宝网在 2003 年成立时，基本上是照搬美国的 eBay，用户可以注册后将二手的东西拿到网站竞拍，通过网上竞价完成交易。淘宝后来发展成为商家、个人创业者在网上开店，成为网上超级购物中心，并且延伸出了个人对个人、商家对个人的不同的商业模式，针对中国的商业信用问题，特别研发了支付宝系统，为消费者在网上的诚信安全提供了保证。此外，针对年轻消费者比较多的特点和需求，还推出了许多会员的沟通工具，既方便交易，又创造出实体商场所不具备的沟通氛围，吸引着越来越多的网购者和网上创业者，在中国市场超越了 eBay。截至 2008 年底注册用户超过 9800 万，交易额接近 1000 亿元，占中国网购市场份额的 80%，是亚洲第一大网络零售商圈。更为重要的是，其成长速度远远超过了线下零售商，拉动了上百万人的就业，使网上沃尔玛渐渐为消费者接受，甚至成为年轻人的主流购物习惯，进而带动了网上购物行业的兴起，拉动了相关产业的发展。

股票市场的投资者对其认可程度也非常高，阿里巴巴（1688.HK）在 2007 年在香港联交所上市首日涨幅达到 2 倍，市盈率升至 300 倍，超过在美国上市的百度，成为中国概念股在海外上市的标杆企业。实际上，它并不是典型意义的高科技公司，而是网络化的消费服务公司，在其成长的初期利用了互联网的技术，并将其延伸到生产者和消费者，以及消费者之间，由于网点需求的快速扩张，反过来促进了软件和网络服务的发展，多家软件公司和网络服务公司为其开发针对性的软件服务，提高了交易的便利性和安全性，同时推动了应用软

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

件行业的发展，是一个传统行业和互联网双赢的案例，所以股票市场的投资者才会如此青睐。

互联网服务行业正在走下神坛，从以前的领先高科技行业变成为传统行业服务，通过对传统行业的网络化改造，渗透到消费的各个方面，在互联网的娱乐、通信、社交和电子商务四大分支领域中，由于中国的网民比较年轻，直接导致了娱乐、通信和社交等领域发展迅速，而电子商务相对比较落后。2008 年中国的社会消费品零售总金额溢价超过 10 万亿元，如果未来三年有 10%转移到互联网上，就是 1 万亿元的市场蛋糕，据估计目前电视购物和网络购物加起来也不过 200 亿元左右，可见市场的发展空间非常大。

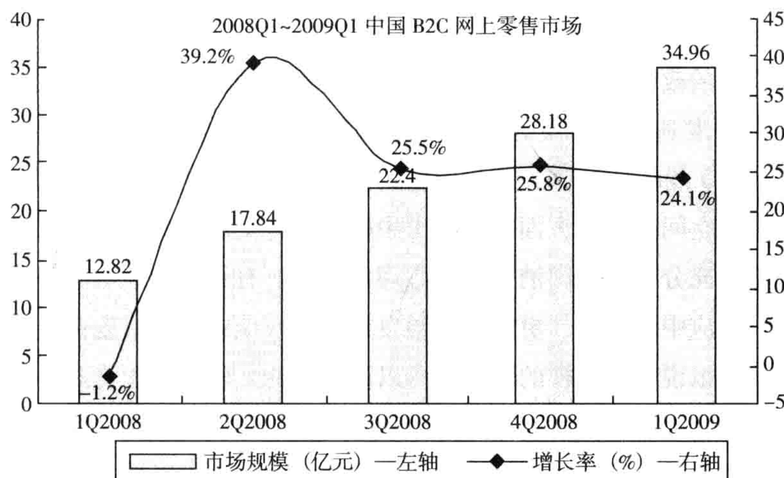


图 7-6 中国的网上消费的增长空间仍然很大

资料来源：易观国际 Enfodesk:《2009 年第 1 季度中国 B2C 网上零售市场季度监测》。

电子商务是指生产者、服务提供者以互联网为平台，获得消费者、销售产品、提供服务。公司在网上运行，第三方电子支付、线下物流，消费者与生产者通过网络打破了旧的藩篱，基于成本的考虑，传统的消费品企业都在互联网化，将自己的产品搬到网上，运用互联网进行营销、运营，获得客户。金融危机为网络消费行业带来新的机遇，更多的企业将营销平台转向互联网，通过网络营销最大化投资回报率。

根据 CNNIC 发布的数据，中国网民人数已经达到 3.38 亿，未来将突破 5 亿人，这将带来三方面的巨大变化：一是围绕互联网自身的开发应用，创新产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的空间；二是互联网将成为新的平台，未来的消费品、服务通过互联网进行广告营销；三是消费和服务在互联网上进行，从目前的商场、连锁店等转向网络，支付也大量通过网络进行。传统消费品、服务行业与互联网密切结合，将对行业的盈利模式产生重大影响，传统行业依赖劳动力、资源等要素，网络服务业更多地依靠技术、创新等要素的驱动。中国的网络消费行业由于受电子支付体系、诚信体系等电子商务基础设施建设的影响相对比较滞后，中国网民的人均消费是美国的 1/10~1/15，差距大就意味着发展的速度和空间，越来越多的互联网需求会在中国产生，不仅互联网企业会迎来更大的发展空间，而且网络消费行业将在创新中拔地而起，挑战传统消费模式，改变消费者的消费行为和消费习惯。据不完全估计，目前国内网上购物市场规模 100 亿元，未来三年年均增长速度可以达到 30%。

消费模式的改变首先需要互联网产业的发展，搜索、广告、游戏、即时通信等技术的开发和逐渐普及为消费者在网上、线下消费创造更多的便利。例如，腾讯的 QQ 能超越 MSN，成为市场的主流即时通信平台，一方面反映出中国消费市场的空间，另一方面也反映出中国网民对交流方式的独特需求，只有中国企业可以充分了解中国消费者的心理和习惯，有针对性地对国外技术进行改造，使其适应中国国情，更好地生根发芽，更快地成长。百度在中国的市场份额超过谷歌也说明了同样的道理，所以说中国的互联网企业将高科技与国内需求很好地结合起来，就可以得到更快的发展。国内的网站与按照国际标准进军国内市场的跨国公司有许多的不同，在定位方面，国内以平民化、覆盖最大多数人群为目标，国际网站则走高端路线，无形中舍弃掉了许多乐于尝试新鲜事物的年轻人、在家的家庭主妇、退休的网民等；国内网站的风格一般比较热闹，有许多交流的空间，并注意和线下的互动，这样就更多地吸引住了客户，并将新的功能向这些客户进行灌输和普及。国际网站相对比较专业化、技术化，界面显得比较冷清，用户只是解决了问题就离开，当多元化的需求可以在其他网站上同时得到满足时，自然就会彻底离开。

虽然即时通信在中国最为发达，但在 E-mail 营销、互联网广告和游戏、媒体娱乐等方面的网络渗透率相对比较落后，这也是创业板要重点搜索的企业群体之一。根据权威机构的调查，美国中小企业采用 E-mail 营销占到了被调查企业的 60%，搜索引擎占 56%，中国的企业比较偏重制造，忽视营销，尤其是中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

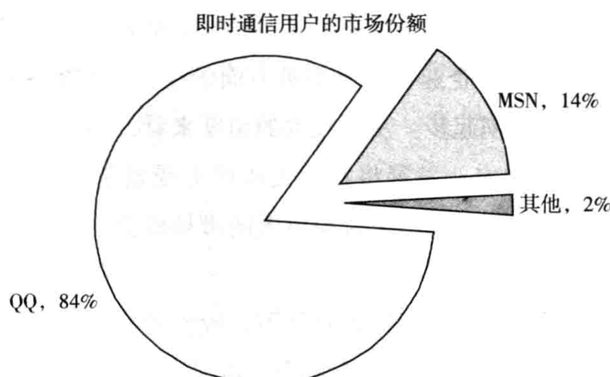


图 7–7 QQ 在中国即时通信市场占据绝对领先地位

资料来源：CNNIC，申万研究。

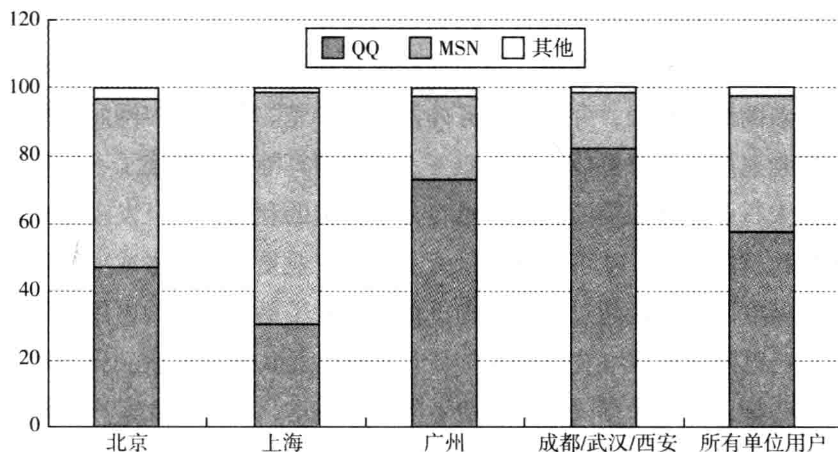


图 7–8 QQ 在办公场所的应用显示其在单位即时通信市场中的份额不断提升

资料来源：CNNIC，申万研究。

小企业内部 IT 技术人员相对较少，缺少建设网站与开发电子商务平台的专业人才，因此在未来三五年，外包式的第三方 B2B 平台的需求仍然非常强烈。其他的互联网产品如广告，其增长速度将位于娱乐媒体行业的首位，未来 5 年的年均符合增长率将达到 34%，互联网广告的收入也将持续高速增长，这对互联网企业而言意味着巨大的机会。

互联网之所以受到众多传统行业的青睐，是因为它可以实实在在带给公司更高的生产效率，更低的生产、管理和营销成本。企业的信息化包括了硬件设备投入、各类管理软件和服务，中国企业信息化的硬件投入占比超过 70%，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界平均水平不到40%，相反，服务方面的投入全世界占比达到40%，而中国还不到20%，也就是说，企业在网络服务方面的投入还有非常大的增长空间，企业的网络化再造才刚刚起步。从更长远的角度来看，随着中国农村网络化水平的逐步提高，中国的农业发展将在很大程度上受益于互联网信息技术的推动，反之，农业将为中国互联网孕育出巨大的市场机会，成为推动互联网经济的新一轮增长点。

在行业有着明确的发展空间的大背景下，投资者特别需要火眼金睛去发现成长性最好的企业，对那些经过风险投资、PE阶段的投资后到创业板融资的企业，投资者择优选择时需要注意的事项有：一是公司在模仿成功典型的基础上，创造出了具有一定规模的细分市场。任何一个市场都不能被独占，一旦有了成功的示范，就有新的进入者，盈利模式是相似的，要分析这个新的进入者是否有更好的管理和客户基础。例如携程成功地将航空服务进行网络化，创造出了一个新的细分行业，并将其服务外延进行扩充。其他许多网站在模仿的同时，在搜索速度、客户群体、后台服务、支付清算等方面都做了不同程度的改进，在做大行业总体规模的同时，也在分享行业的利润，一旦发现哪家企业的增长速度比携程更快，就可以重点投资。二是企业是否有技术或渠道优势来提高客户忠诚度，百度能超过谷歌，在于他们开发了更适用于国内用户需求的产品，阿里巴巴则依赖网络效应和客户渠道不断扩大B2B的平台，当当网将书店搬到网上的模式不仅大幅降低了消费者的购书成本，而且以此客户基础不断巩固和扩充新的渠道，扩大成为网上百货店。有的企业则专注于一类特定的客户群体，比如儿童、老人，有的企业专注于一类特定的商品，比如内衣、鞋、男士衬衫、家电等，通过有效营销来提高客户的忠诚度。三是企业的管理团队的构成是否“内外结合”，一家网络消费服务企业的核心技术或管理人员往往是在国外的网络企业工作多年，参与过技术研发的过程，对相关领域的商业模式有比较清楚地认识，在国内市场中看到了新的商业机会而开始自己创业，但其营销或市场人员往往都是在国内的传统消费行业工作多年，对国内的市场和消费者比较了解，能掌握甚至控制消费品的供应链条，这样的团队结合起来，就容易将国外的先进技术和国内的市场情况相结合，对原有的经营模式进行本土化的移植和创新，相对比较容易取得商业上的成功。四是对细分市场规模中比较小的企业要特别关注政策或订单的情况，一项扶持政策或持续的大订单就足

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以保证这类企业的成长空间，并成就企业在该领域的先发优势，例如企业管理软件，政府对信息化的支持将加快 ERP 软件和相关服务的普及，政府采购可能直接惠及网络服务企业，使其增长超越行业平均水平。对符合上述标准的企业，投资者应该重点关注。

当然，在看到网络消费服务巨大的成长空间和投资机会的同时，我们也要注意其潜在的风险，特别要关注公司股权是否清晰、控制权是否稳定、技术的商业前景、产品的可持续性、客户的满意度和稳固度、盈利预测是否偏离正常值过多等情况。如果出现这些问题，就需要认真辨别是企业正常经营过程中的波动，还是基本面发生了变化，如果是前者，可以选择继续投资；如果是后者，则需要退出，以避免不必要的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　创业板股票的选股技巧

※ 投资者课堂

● 选股对于刚刚进入创业板市场的股民来说具有重要的意义，正确的选股方法无疑为我们正确进行投资起到事半功倍的作用。从宏观和微观层面、投资和投机的角度，都可以找到不同的方法。在实践中不能只用一种方法进行研判，当某种方法对股市中一些现象解释不了的时候，不妨换用一些其他分析方法，有时候更需要把多种方法结合起来进行选择。

● 通过对宏观基本面的分析，我们可以把握住证券市场的总体变动趋势，投资者需要关注经济增长率、通货膨胀、房地产景气、世界经济趋势、政治与社会变动等因素，在明确宏观基本面的发展方向后，在大盘低迷时介入，选择股票相对比较容易。

● 根据行业周期来进行选股时需要寻找处于成长阶段初期和中期的行业，这一阶段的企业扩张潜力大、增速快、风险小，容易出现大牛股。创业板的行业大多属于朝阳行业，要特别注意公司与行业的关系，好的公司可以发展出一个新的细分行业，获取先行者的巨额利润。

● 由于中国市场的特殊性，国家政策成为投资者的必修课。对政策的理解和敏感往往能帮助投资者选择合适的股票，注意每天的财经新闻和评论，养成阅读和讨论的习惯，尽可能去听经济学家的经济政策专题讲座，尤其要关注财政政策、货币政策、产业政策方面的变化，有利于挖掘出受政策扶持的好股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● 市场风格轮换也是投资者在选股时需要考虑的要素，从A股的操作实践看，风格轮换是比较频繁的，小盘股更容易被炒作，出现预料之外的黑马的概率也比较大。创业板的热点轮换可能更快，要注意区分主流热点和一般热点，盯住热点板块中的领头羊，注意观察热点板块转移与取消的时机，当你周围的投资者都认同并且加入这个热点板块时，说明行情就要结束了，要坚决退出。

● 无论如何选股，上市公司的财务报表都是基础，上市公司的获利能力、偿债能力、成长能力等财务状况是决定该公司股价的基础。投资者可以通过董事会报告了解公司的经营运作情况和管理层对公司存在问题的认识，也可以通过证券研究机构的报告了解公司财务的变动情况和对未来数据的预测。当然，还要特别关注虚假的财务数据，这些信息对股价的负面影响是比较大的。

在进入创业板市场前，花时间去深入研究每一个可能入选的股票是非常必要的。我们中小股民应该首先学会选股的正确方法，才能尽量避免因为盲目选股所带来的无谓损失。为了能够让更多的投资者掌握选股的正确方法，提高在创业板上的投资水平，本章结合对宏观和微观因素的分析，逐步深入地介绍选股技巧。

把握宏观基本面选股

俗话说，不谋万世者，不足以谋一时；不谋全局者，不足以谋一域。选股需要有开阔的视野，宏观基本面的分析是判断整个证券市场投资价值的关键所在。在市场经济条件下，股票市场的波动与国民经济的整体素质、结构变动息息相关。

国内外的经验研究表明，通过对宏观基本面的分析，我们可以把握住证券市场的总体变动趋势，判断整个证券市场的投资价值。宏观经济环境对整个证券市场的影响，既包括经济周期波动这种纯粹的经济因素，也包括政府经济政策及特定的财政金融行为等混合因素。宏观基本面可以通过影响企业经济效益、居民收入水平、投资者对股价的预期以及融资成本等途径来影响股票市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的走势。因此，根据政府有关部门所发布的各项经济指标与景气对策信号，分析经济成长是否趋于衰退，对于判断股票价格走势具有重要意义。国家统计局，各省、自治区和直辖市的统计局都会提供当年或者往年的统计数据，在网上也能获得。图 8-1 给出了国家统计局的主页（http：//www.stats.gov.cn/），可以看出，很多统计数据我们都可以找到。此外，中国人民银行等其他政府网站上还提供一些有针对性的统计报告、专题调查研究等，也有一定的参考价值。

具体来说，选股时如何判断股市多走向，把握其发展趋势，至少有下列宏观基本面的因素需要关注：

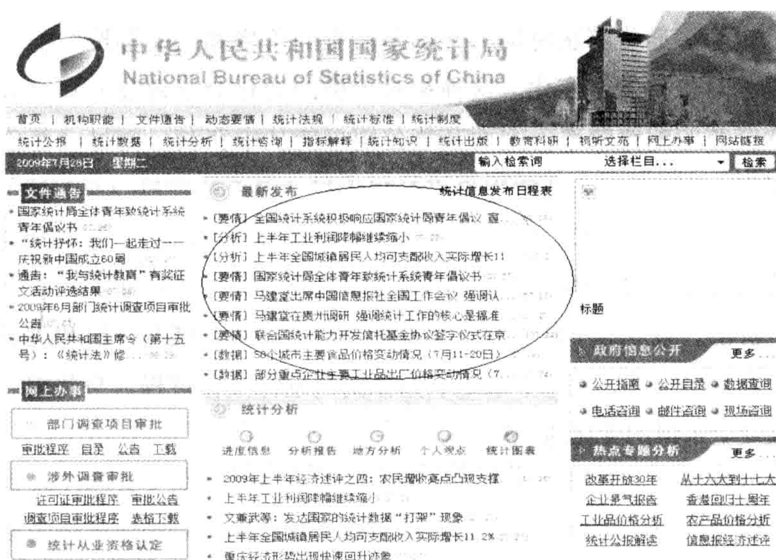


图 8-1 国家统计局主页

（1）国民经济的总体指标。这些指标包括有关部门发表的经济增长的预测（如 GDP 等）、工业生产的月增长率、失业率、国际收支以及各项领先指标等，它们都透露出经济和股市走向的重要信息。

在持续高速的经济增长下，上市公司利润持续上升，股息不断增长，企业环境不断改善，产销两旺，投资风险也会越来越小，从而公司的股票得到升值，促使价格上扬。而且随着 GDP 的持续增长，国民收入和个人收入都不断得到提高，收入增加将会增加对产品的消费、股票投资的需求，从而会导致股票价格上涨。反之，倘若宏观经济呈现衰退迹象，股市便缺乏实力的支撑，纵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有所谓的大牛股，也难望其能够持续多久。

（2）通货膨胀的变动。通货膨胀是指用某种价格指数衡量的一般价格水平的持续上涨。衡量通货膨胀一般有三个指标，这在报纸、新闻中也是经常看到的，它们是消费者物价指数（CPI）、生产者物价指数（PPI）、国民生产总值平均指数（GDP）。

通货膨胀不仅使得企业因物价与工资上升，成本升高，同时也会使得多数低收入与固定收入者的购买力下降，间接地影响到企业获利。即使通货膨胀的初期，企业也会因为拥有低价库存原料与成品以及房地产等优势可以保证盈利不衰，甚至盈利会上升，但是时日不会太长。一旦通货膨胀恶化，股市必然处于下跌的走势。通货膨胀时期，并不是所有的价格和工资都按照统一比率变动，而是相对价格发生变化。这种相对价格的变化会导致收入和财富的再分配，降低资源的配置效率，因而某些公司可能从中获利，而另一些公司可能会蒙受损失。

（3）经济周期的变动。经济总是处于周期性的运动之中，股票市场也不例外，股价随着经济周期相应地波动。经济情况从来都不是静止不动的，某个时期产出、价格、就业等不断上升直至某个高峰，之后可能是产出和就业等的下降，从而表现出复苏、繁荣、衰退、萧条的周期性变化过程。与此相对应，股票市场也处于永恒的变化过程之中。

股票市场综合了人们对于经济形势的预期，这种预期又必然反映到我们股民的投资行为当中，从而影响股票价格。股价反映的是对经济形势的预期，其表现必定领先于经济的实际表现。当经济低速增长，走向衰退时，我们就应该远离股票市场。当经济进入萧条以后，股票市场上每日成交量稀少，许多投资者已经离开还没有回来，这时候通过对经济形势的分析，就应该开始默默地吸纳股票，等待股价慢慢地回升。当各种媒介开始传播萧条已去，经济日渐复苏时，股价实际上已经升至一定水平了。随着人们普遍认同以及投资者自身的境遇也在不断改善，股市日渐活跃，需求不断扩大，股价不停地攀升，更有大户或者主力借着经济形势进行炒作，股价虽然还在上涨，但是供需力量已经发生转变。这时候我们就不应该在利欲和从众心理的趋势下再增持股票了，在综合分析经济形势的基础上，应该悄然抛出股票。当经济形势逐渐被众多投资者所认识时，股价就开始下跌了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从上面的分析可以看出，把握好经济周期的阶段，再入市选股具有重要的意义。因此这就要求我们不断收集有关宏观经济信息随时注意经济发展动向，正确把握当前经济发展处于周期的何种阶段，才能对未来做出正确的判断。把握住经济周期，认清经济形势，在股票市场上我们才不至于被股价的“小涨”、“小跌”所驱使。

（4）房地产景气是否呈现衰退。在通常情况下，房地产市场景气指数与股市的大盘走势几乎同步运行。如果房地产交易活跃，股市也必然如此，反之，若房地产呈现衰退迹象，则股市也难保繁荣。

（5）国际经济形势的变动。有人说“21 世纪是中国人的世纪”，这话应该不算为过。我国 GDP 增长速度，在过去十几年保持着高速的增长，平均年增长率在 10%左右。在美国、欧盟等国外经济体仍处在金融危机的泥沼中难以翻身，而我国受金融危机的影响相对要小。国内经济增长的动力已由单靠低水平重复建设的投资，转向以人才、技术以及符合国际分工规律的良性趋势转移。我国经济将在国际经济下行的周期中寻找机会，进行产业链整合和内需提升，走向可持续的发展道路。截至目前为止，世界上还没有更经济有效的能源可以替代石油的地位。一旦石油价格大幅上扬，整个世界经济势必会受到重大的影响。

（6）政治与社会是否持续稳定与安定。繁荣的股市离不开稳定的政治背景和安定的社会环境。倘若出现政局动荡，经济发展必然会受到影响。社会秩序混乱，则势必降低企业的投资意愿。这时候股市转入空头市场也在所难免了。

总之，对于股价趋势的判定必须以基本面的波动判断，绝不能以点带面。如果希望获得长久稳定的盈利，我们应该静下心来用心分析中长期趋势，而忽略短期的波动，以便获取可能得到的利润，否则损失的只会是自己的资金。这让我想起了一个古老的故事：从前一个山上有一个寺庙。寺庙里有一个老和尚和一个小和尚，这两个师徒在山上住了很多年。有一天，老和尚老了，为了要小和尚早日成熟，于是老和尚就给小和尚一个碗，要他到山下端一碗水来。小和尚下山去端水，因为担心水洒出来，因此小心翼翼地紧盯着水上山，生怕洒出了一点，可水还没有端到半山腰就已经洒完了，连着几回都是这样，于是只好上山如实禀报老和尚。老和尚听小和尚将经过细说之后，告诉小和尚，你上山的时候不要光眼盯着碗里的水，不要指望一点不洒出来，而最终忽视了你最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应关注的路。你只要用心看路，将很小一部分精力放在水上就可以了。小和尚照此去做，果然成功地将大半碗水端了回来。老和尚对小和尚说："将眼睛放在碗中，就会忽视路的变化，水洒了自然是难免的，结果是什么也做不成。要做成大事就一定要眼盯大的方向，而不理会小的波动。"

懂得了宏观基本面的发展方向，当大盘跌幅甚大，在大盘的低迷阶段介入或者个股的极度疲乏时介入，无疑是选股介入的最佳良机。例如，2008 年底以来的这波行情启动前，大盘在 1600 点左右，几乎所有的个股都在极低的位置，投资者选股可以说是信手拈来。所以说在最低的位置买的股都是好股票。

因此，任何一个成功的投资人，长期成功的前提，不仅仅要有操作的知识，还必须要有正确的投资策略。其中，正确的投资策略之一把握住宏观基本面进行选股。每一个希望长久在市场上成功的人，必须以长期经年累月地稳定获利为目标，而不应该计较一日之输赢。

从行业发展前景中选股

宏观基本面的发展水平反映了各组成部分的平均水平，但是各部门的发展并非都和总体水平保持一致，因此，有人说挑选股票的第一原则是行业板块，这样选股时就离不开行业分析。宏观基本面分析包括的范围非常广，行业分析也是其中重要的一个环节，鉴于行业分析对于股民选股的重要性，本书还是把它单独列出来进行介绍。

1. 通过对行业板块周期变动的分析来选股

在经济全球化的今天，我国与国际市场的联系越来越密切，各个行业都成为国际产业链中的重要一环。根据世界经济发展的规律，在国际分工中，每个行业在不同的国家都会经历一个由成长到衰退的发展演变过程，这个过程就是行业的生命周期理论。也就是说，根据不同国家的国情，行业的发展同人一样，要经历一个由初创、成长到衰退的过程。虽然不同行业在各阶段经历的时间存在差别，但是各阶段的基本特征对各行业来说是大致相同的。因此，每个行业的生命周期可以划分为初创期、成长期、稳定期和衰落期四个阶段。

（1）初创期。随着社会的发展，新的产业不断涌现，逐渐替代旧的传统产业。在行业发展的初创期，整个行业缺乏成熟的技术和成功的经验，产品鲜为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人知，市场需求较小，生产难以形成规模，单位成本也是较高的，从而行业利润低甚至会发生亏损，在这个阶段行业中的企业数量很少，所含的风险较大。这一时期的低利润、高风险使得人们极少关注这类行业，因而其股价偏低，投资者应对行业的性质和社会经济形势进行综合分析，从而对该行业的未来前景做出正确的预测。一旦发现其具有远大前景就应该逐渐加大投资，待发展到成长期、稳定期之后，将会获得高额的回报，包括股息和价差两部分。

（2）成长期。在初创末期，随着技术的成熟，产品逐渐趋向于标准化，市场需求也就不断扩大。产品成本降低，利润不断上升，行业便进入了成长期。随着市场需求的扩大，行业中厂商的数量增加，竞争加剧，经营不善的企业被淘汰，而站稳脚跟的企业逐渐占据和控制市场，获取越来越高的利润。这一阶段，行业的利润很高，但是风险很大，股价容易大起大落。

（3）稳定期。随着市场需求趋于饱和，产品的销售增长率减慢，大量盈利的机会减少，整个行业便开始步入了稳定期。在这一阶段，主要由少数大企业控制了整个行业，它们经过上一阶段的激烈竞争，已经成为资金实力雄厚、财务状况良好、竞争力强的一流企业，由于新企业很难进入该行业，所以行业利润因垄断而达到很高的水平，而风险也降到了相对较低的水平。这时候公司股票的价格基本上是稳定上升的。但是各个行业稳定期的时间长短却并不相同，一般来说，技术含量高的行业稳定阶段历时较短，而公用事业行业稳定阶段持续的时间较长。

（4）衰退期。当一个行业发展到最后阶段，随着新产品和大量替代品的出现，原行业市场需求和产品销售开始下降，某些厂商开始向其他行业转移资金，致使原来行业的厂商数目减少，利润开始下降的情况。此时，该行业便进入了衰退期。在这一阶段，该行业在国民经济中的地位也逐渐降低。衰退行业的股票价格平淡或有所下降，那些因产品过时而遭到淘汰的行业，股价会受到非常严重的影响。

通过上面对行业周期的分析，我们在创业板市场上选股时就要注意以下一些问题：

（1）从行业的生命周期看，最有价值的行业是正处于行业成长阶段初期和中期的行业，扩张潜力大，增长速度快，投资风险小，因此，这一时期此行业最容易出现大牛股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）经济发展推动产业升级，原有的领头产业会被新的产业所代替。一个新兴产业初生之际，正是投资的最佳时机。

（3）处于衰退期的行业并不意味着没有任何投资机会，尤其是投机气氛比较浓的创业板市场，往往一个小小的利好就可能带来一波大行情。

（4）成熟行业大多已经形成寡头垄断格局，投资者应该尽量投资行业龙头股。

（5）股票的价格运动是呈现群体变化的。某个行业板块某只股票呈现强势，这时很可能会看到该行业中其他股票也会随之走强。例如，当我们在今年行情中看到新能源股票崛起时，就应该感到能源板块中其他股票也很可能会跟上来，这时你选股的目标就要盯住与“领头羊”基本面类似，股价尚未走出底部，但成交量开始放大的个股上，这样就会获得很好的投资回报。反之，如果你发现某一行业中有一两只比较重要的股票带头下跌的话，那么这种弱势迟早会波及整个行业。例如，去年“中石油”带头下跌就波及整个能源板块，致使整个行业中的大部分个股显出一副熊相，股价一路下探，持有该股的投资者叫苦不迭。

根据不同的行业所处的发展阶段和周期性，在我国创业板市场上选股时，就应该多注意具有高成长性的行业。当行业领头的股票处于强势时，我们就选择与其所处的行业相同，而其股价未涨或者涨幅不大的股票建仓。反之，当某行业领头的股票转为弱势时，我们就少碰或不碰与其行业相同的其他个股，对它们敬而远之为好。如果在选股时注意到这种跟随式的集体效应，就可以找到不少投资机会，还可以避免选股不当造成的风险。

当然，对行业周期的分析不能绝对化，因为行业的实际发展会受到诸多因素的影响，并不一定会完全与上述四个阶段相吻合，其特征表现也不尽相同。例如：某些轻工业投资少，见效快，产品易于打开市场，因而初创期很顺利，甚至一开始就有较高的盈利，而另一些行业虽然已经进入衰退期，却会由于外部因素的变化而出现销售收入和利润重新增长的现象，如石油价格的上涨曾经使得煤炭行业重现生机。

2. 把握行业板块的轮动进行选股

在股市上历经拼搏的投资者都知道，各种上市股票的排名往往此起彼伏。在某一特定的时间内，有一些板块的股票特别走红，其他行业股票涨势则相对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较弱，但经过一段时间，这些行业股票的地位又为另一行业股票所代替，这就是行业板块的轮动。

3. 看行业前景选股

俗话说，“女怕嫁错郎，男怕进错行”，选股也是这样。所谓朝阳行业是将某行业的整体销售和利润正处于上升时期，如早晨的太阳刚刚升起；所谓夕阳行业是指某行业的整体销售和利润正处于下降状态。根据国家的经济形势和行业周期的变化，分析行业前景，选择强势股，这是股市操作中捕捉到黑马的一条重要原则。如果大市里有一匹黑马，特别是长线黑马，它必然是从前景光明灿烂的朝阳行业中诞生的。在这方面，谁能领先一步抓住行业中的强势股，谁就能够骑上那匹宝马良驹，一骑绝尘。

从行业前景中寻找黑马，是在股海大浪中规避风险，获取高额利润的一条重要途径，这已经在中外几百年的股票交易中反复得到过证明。在美国早期的股票交易中，当铁路在美国蓬勃发展的时候，铁路股票成了众望所归的热门股票。以后钢铁股和汽车股又取代铁路股走红。“伯利恒”钢铁股票从每股低于50美元的价格，涨到每股700美元，持有者获利丰厚。此后，铝业、公用事业、能源和原材料股票又因为成了当时的朝阳行业而受到投资者的追逐。在美国的股市投资者就尝到了看行业前景选股的甜头。

我国的沪深两市的股票交易历史虽然不长，但是同样有过这样的经历。1992~1993年正值我国房地产行业红红火火之时，在股市中最为风光的就是房地产板块了，其走势远远强于大盘。1993年之后，宏观经济全面调整，房地产陷于低谷，沪深股市中的房地产板块也渐渐沉寂，而垄断性行业和公用事业类板块股的优势就凸显出来了，它们业绩较好且比较稳定。据有关媒体报道，在20世纪90年代中后期，国内平均收益最好的行业是具有垄断性的国有公用事业单位，例如煤、电、水、出租车以及市政工程隧道等等。这些行业很少随着宏观经济的波动而波动，业绩较好并且比较稳定。因此，它们在弱市市场中具有很强的抗跌性，而在行情上涨时，又往往最先受到市场关注，成为跑赢大市的黑马。这就是那时候上海股市处于弱市之中，为什么“申能”、“原水”、“浦东大众”、“大众出租”等公用事业股票会时常给人一个惊喜的原因。又如近几年来，电子信息被列为我国国民经济支柱产业，最近持续几年保持30%以上的增长，是发展最为迅速、前景最为广阔的行业。因此，这也就能解释为什么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“清华同方”等电子信息行业的股票，从上市以来，涨幅超过 3 倍、5 倍，领跑大盘的原因。

相反，选股时选错行业就会带来很多的麻烦。行业的不景气导致市场需求持续下降，这时候行业中大部分企业都将会受到市场萎缩的威胁，即使这个行业中的佼佼者也难以幸免。例如“第一百货”是上海及全国最大的商业流通企业之一，20 世纪 90 年代初期，无论其销售额、销售利润在全国商业企业中都可以说是首屈一指了。这样的上市公司微观背景是相当不错的，但是由于现阶段我国商业行业中的竞争异常激烈，整体效益滑坡，前景不被人看好。因此，这样一个在我国商业企业中数一数二的龙头企业，自从上市那一天起就没有什么好的表现，深深套住了一大批的股民朋友。

行业的前景并不是人为划分决定的，而是客观存在的一种事实，但是行业的划分是对经济的不同组成部分进行分析，把企业按照不同的质地划分成群，讨论其前景和投资价值，编制行业板块指数，所以难免会打上主观的色彩。由于指数的编制过于复杂，不同的交易软件都会提供不同的行业分类方法和行业指数，但是由于归根结底都是建立在单个公司之上的，所以我们中小股民没必要过于追究深层次的东西，只要对板块划分有个基本的认识就行了。事实上，对于朝阳行业和夕阳行业大家都有一个基本的共识。图 8–2 钱龙证券的分析软

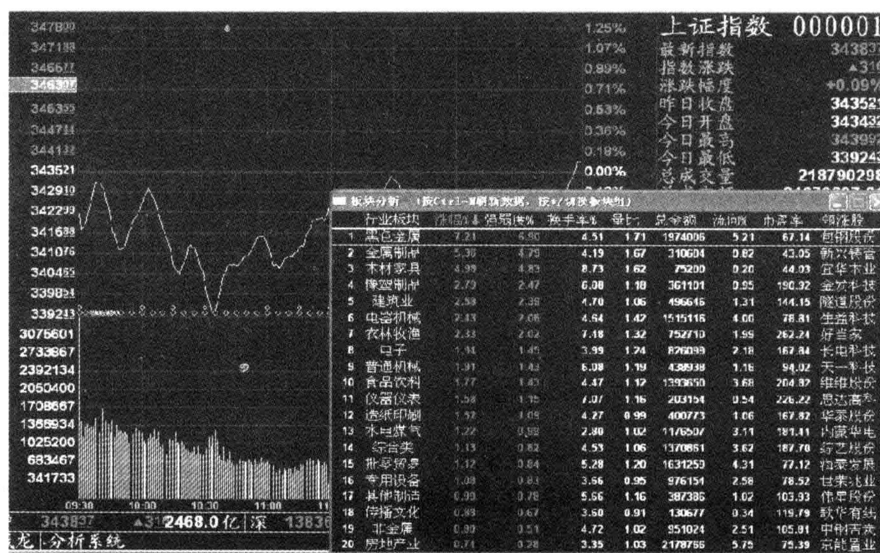


图 8–2 钱龙证券交易软件大盘及行业分析图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

件，它把市场分为20个行业，给出了2009年7月28日的沪市情况，包括各个行业的涨跌幅度和领涨股票等，根据大盘走势和行业走势的比较，可以分析行业的发展前景。

那么在创业板市场中股民选股时，应该多注意哪些行业呢？当然是新能源、新材料、高成长、有发展前景的行业。无论在美国、欧洲这些发达国家还是在我们这样发展中国家，电子通信、互联网络、电子软件都被列为朝阳行业，事实也的确如此。2000年以来，我国电子及通信产品产值、销售总规模以及生产增长速度位于工业行业之首，这个数据非常明确地告诉我们，我国电子和通信行业是一个蓬勃向上的朝阳行业。至于软件行业是不是最大的朝阳行业，我不敢妄加评判，但是软件行业是信息产业的龙头却是不争的事实。关心世界政治、经济形势的人都知道，近20年来美国经济之所以能在世界上处于领先地位，首先应该归功于软件行业的高速发展。美国有以微软为首的一大批站在世界前沿的软件企业。这几年原本经济比较落后的印度，现在经济发展速度很快，尤其是高新技术发展更是令世界瞩目。印度经济快速发展的秘密就是抓住了软件这个龙头。比尔·盖茨曾经断言："美国之外，下一个软件大国不是欧洲国家，也不是日本，而是印度。"世界经济发展表明，以软件为核心的信息技术是一种最活跃渗透力极高的先导技术。目前印度软件在出口规模、质量和成本上均居世界首位。我国拥有巨大的人才优势，加上政府的大力支持，与软件产业第一大国美国竞争，超过第二大国印度是完全有可能的。

由此可见，买股票首先要选好行业。选好行业，可以一路乘风破浪，直达目的地；选错行业，将会跟着不景气的破船，一路下沉。

透视国家政策方向进行选股

记得有句歌词唱得好，就是"戴花要戴大红花，听话要听党的话"，众所周知，在我们国家，若要做好一件事情，尤其是关系到自己生存和发展的大事，一定要听党的话，把握国家政策的发展方向。对于股民来讲，你若平时多听听党的话，就有可能做到多赢少输，而如果自己闷头一意孤行，是很难炒好股票的。因此，从某种意义上说，股市基本分析方法无论有多少种，对于中小股民来讲，一定先研习国家领导人的讲话，对于党和政府的重大经济政策有深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刻的理解，根据国家政策来进行选股。

只有对政策方向把握对了，我们刚刚入市的股民才能制定出一个正确的投资策略。如果在选股时失去了方向，要么选错了对象，就像选错了老婆一样痛苦不已；要么即使选对了也抓不住“人家的心”，因为好老婆总有别人会惦记的，不知道自己股票在政策上有什么优势，是否具有黑马的福相，最后很可能在主力的震仓洗盘下，将筹码轻易跑掉了，到那时，只能是仰天长叹“曾经有一段凄美的故事……一不小心我没有抓住，如果上天再给我一次机会的话，我一定……”，云云而已，股市就如大浪淘沙，机会一去不复返。有的股民说，多听听领导人讲话有什么大不了的，但是，令人遗憾的是，在股市中有很多投资者还缺少这方面的认识或者知识，盲目入市。有句俗语说得好，被人卖了还替人家数钱。

那么，如何来学习和掌握党和国家的经济政策呢？对于专业投资者来讲，当然要关心各种重要的政府会议，认真地多看一些党和国家领导人的原著、讲话，读一些中央或者地方级的报刊和杂志，比如《人民日报》、《21 世纪经济报道》等。找点儿空闲、找点儿时间，多到人民网、新华网以及各大政府网站上逛逛，那里一般都会及时公布一些政府政策，甚至还有很多讨论。但是对于普通投资者来说，一般就没有必要这样做了，因为这样做并不现实，一来你们可



图 8-3 新浪财经主页

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能没有这么多的时间；二来在收集材料和阅读分析上都不可能做到像专业人士那样。因此，普通股民要想即使学习和了解党和国家的政策，可以另辟蹊径。下面我给大家介绍几种比较实用的方法。

（1）自我研读法。根据一些股市高手的操作经验，投资者只要看看《上海证券报》、《中国证券报》等证券报刊的头版，特别是有高层重要讲话的头版，把整篇文章仔仔细细研读几遍，并把每一次高层讲话、社论、评论员文章、研讨会演讲稿、新闻发布会内容等诸如此类的信息装订成册，平时多和朋友们讨论，吃透其精神。如果你能够做到这样，那么，你已经和机构、主力、庄家等所谓的大户站在同一起跑线上了。这样紧跟政策选好个股也就有了明确的方向。

（2）借脑法。借谁的脑袋呢？当然是借学有专长的脑袋。借脑最简单的方法就是去听经济专题讲座。为什么要大家去听经济专题讲座呢？因为大多数股民不具备经济学方面的专门知识，如果仅靠自己收集新闻媒体和网上的信息，要透彻理解和掌握党和国家的经济政策就会遇到很多困难，比如信息难以收全，理解上出现偏差等等。但是听经济专题讲座就不同了，一般来说，能来讲课的人大多数是经济学界的学者或者权威，他们收集的信息要比一般人齐全、准确得多，对于党和国家经济政策理解也会表现出相当的水平。另外，他们既然能够出来开专题讲座，那肯定是有备而来的。好的经济专题讲座，会使你有“听君一席话，胜读十年书”的感觉。因此，无论你是几年的股龄了，有条件的话，尽可能多听一些经济学家的专题讲座，这是快速学习和理解党和政府经济政策的一种非常有效的方法。

（3）追问法。要想对政策有个透彻的理解，最有效的方法就是刨根究底地追问下去，把它的来龙去脉弄清楚。具体来说，你可以问别人，由别人来解答你的问题；也可以问自己，由自己深入思考，寻找有关材料来解答自己提出的问题。如果有条件问别人，由专家来解答你心中的疑问，那自然是最好不过了。但是，对于很多普通股民来讲这是很难做到的，“京城有人好炒股”那只是痴人说梦而已。在一般情况下，只能采取自我提问、自我解答的方法。如果一下子想不明白，那没有关系，可以带着这些问题到网上去查阅相关资料，或同周围朋友共同探讨。有句话叫做“国内有事问百度，国外有事问 Google”，在这么发达的社会，只有你想不到的问题，没有解答不了的问题，只要你用心地去想、去做这件事，答案肯定是能够找到的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）动态思维。有一句话马克思说过，毛主席也说过："运动是绝对的，静止是相对的。"万事万物都在变化之中，我们国家的各项政策也是如此，一个政策只能管一个时期，适用在一个特定范围之内。如果超过了那个时间或者空间，你还是"刻舟求剑"，按照老办法炒股，那你就过时了，如果顽固不化甚至还可能带来一些负面的影响。因此，我们对某一时期的政策理解后，也不可能做到一劳永逸。应该看到，党和国家的政策经过一段时期后，就会根据形势的变化，做出局部甚至全面的调整。旧的政策废除了，新的政策又会产生出来。这就告诉我们，在认识政策问题上，除了对政策要充分理解外，还要时时注意政策变化，并能根据政策的变化，随时调整我们的投资策略，这样才能在股市这个高风险的市场中立于不败之地。

1. 短期的财政和货币政策

在短期内政府主要通过财政政策和货币政策两大手段来调控宏观经济的走势，同时也影响股票市场的总体走势。财政政策手段主要包括国家预算、税收、国债、财政补贴、转移支付制度等等。货币政策手段主要包括调控利率、贴现率、准备金率、货币供应量、信贷等等。财政政策和货币政策均包括扩张性和紧缩性的政策措施，二者经常在一起配合协调使用。紧缩性的财政政策使得过热的经济受到控制，证券市场也将会走弱，因为这意味着未来经济将减速增长或者走向衰退；而扩张性的财政政策将刺激经济发展，证券市场则将会走强，因为这预示着未来经济将加速增长或者进入繁荣阶段。同理，在经济衰退时，会采取宽松的货币政策以刺激总需求；在经济扩张时会采用紧缩的货币政策来抑制总需求。

财政政策对股市影响最为直接的当属印花税了，印花税上调一般会导致股市下挫，相反，则会刺激股市上扬。比如在 2007 年 5 月 30 日，我国上调印花税的大调整中，有相当多的个股极度低迷，一气跌了四五个停板，成交量也迅速萎缩。

一般来说，货币政策对股票市场的影响最直接也最为迅速。就拿国家调控利率来说吧，利率下降时，部分投资者将把储蓄投资转化为股票投资，需求增加，从而股票价格就会上升；利率上升时，一部分资金将会从证券市场转向银行存款，致使股票价格就会下降。如果通货膨胀持续上升，政府为了安定民生，遏阻金融危机，也会采取紧缩性的货币政策措施，迫使利率上升。利率上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升，企业经营成本上浮，获利能力相对削弱，股市当然也会蒙受不利。图 8-4 给出了 2006 年以来的上证指数走势，2007 年我国股票市场走向过热，央行采取紧缩的货币政策进行调整，半年内连续多次上调利率或者存款准备金率，同时财政部也上调印花税率。可以看出，受政府政策的影响，我国股票市场大盘在 2007 年 10 月份开始下跌。

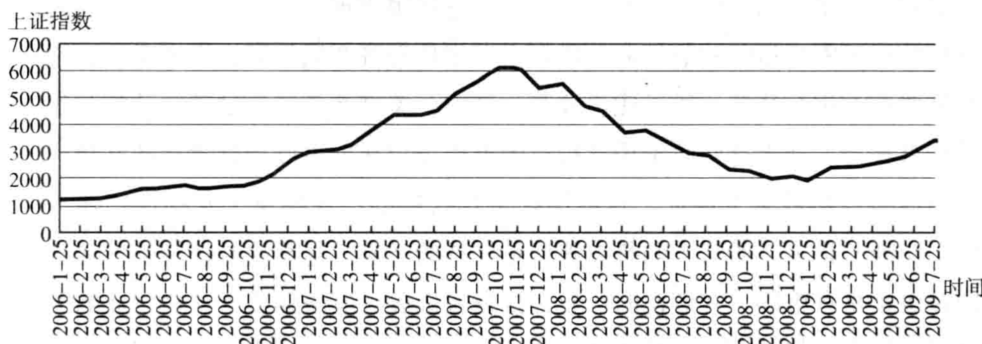


图 8-4 上证指数走势

2008 年 10 月以后，美国次贷危机引致了全球不景气，我国政府及时采取扩张性的财政政策和货币政策。可以说，2009 年 3 月份以来，经济的复苏是通过连续不断的积极的财政政策刺激导致的，并肯定能在未来保持一段相当长的时期。政府投资非常活跃，导致基础建设类行业业务量大增，基建类上市公司有广阔的施展拳脚的空间。本次政策刺激在一定程度上拉动了民间经济，民间投资呈现出越来越快的增长态势，因此，具有民营背景的上市公司投资范围广，业绩可能获得较快的提高，至少预期的空间很大。

又如，浦东开发初期，从中央到地方都给了一系列优惠政策，当初的“外高桥”、“浦东金桥”、“陆家嘴”、“东方明珠”在送配股上就受到了许多特别的照顾。“外高桥”在 1993 年实行 10 送 5 之后，1994 年又批准实行 10 套 3 转 17 的方案，募集到了大量的资金，股价从 12 元一路上涨到 36 元，成为 1994 年 333 点大势反转以来的一匹大黑马。那时如果你能够慧眼识宝，投资“外高桥”、“浦东金桥”等浦东概念股，是跟对了政策，一定可以赚得盆满钵满。但是好景不长，20 世纪 90 年代中期，我国出现了通货膨胀，经济形势十分严峻。国家对当时房地产业的盲目扩张和炒地皮所带来的严重问题进行清理整顿，严格控制信贷、提高利率，对房地产业的虚假繁荣进行消肿，让其返璞归真。在此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形势下，中央政府对浦东开发政策也做了适度的调整，结果这时炒浦东概念股的投资者就输得找不到东西南北了。这些股票因为国家政策的原因，一路涨跌，真是“成也萧何，败也萧何”啊！

2. 长期的产业政策及其他

根据国家产业政策的导向来分析行业发展前景也就具有重要的意义。投资者最好是要了解国家的有关产业政策，要选择国家重点扶持的行业股票，而避开那些受国家政策限制的行业的股票。国家从经济全局的眼光来考虑，必定会对某些产业进行扶持，给予优惠政策，其中，关键的是优惠的税收政策和优惠的贷款扶持。处于这些政策扶持行业的上市公司从中可以得到很大的好处，其业绩改善自然就有了保证。目前国家重点扶持的产业偏重于基础性产业，能源、交通、化工、通信、高科技等均是扶持的对象。这些受到扶持的行业往往同时也正是有市场、有效益的行业，投资者选股时应该偏重于这些行业的上市公司，投资回报的可靠性将大为增加。反之，对国家政策限制的行业的股票，选股时就要采取谨慎态度，如白酒类行业、烟草行业等。前者因为烈性酒于人体健康不利，国家对其发展是加以限制的，后者因为对环境影响较大，再加上全球变暖和贸易谈判的约束，大中城市对其发展采取了政策上的限制。可以预见，这些行业发展前景是不理想的，属于它们的股票总体走势将会比一般行业股票的走势差一些。

回顾近几年来的国家产业政策导向，我们清楚地看出这样的一条思路，即在大力发展新技术产业的同时，通过各种政策性的优惠以及产业结构的调整发展我国的民营企业。这主要体现在实施一系列的新标准，通过财政支持和税收补贴等办法鼓励民营企业的投资。我国近几年来还特别重视可持续发展战略，严格限制高污染、高消耗的企业发展。中央和地方政府接连关闭小发电厂、小化肥厂、小造纸厂等就是这一政策导向的具体实证。2002 年以后水泥新标准的实施是这一政策的又一个有机的延续。这意味着一大批达不到标准的小型水泥厂将被淘汰出局。这一政策的实施有利于消除污染企业的盲目竞争格局，使得幸存下来的企业垄断能力增强，从而不仅强化了水泥类上市公司的业绩，而且使得水泥类上市公司的股价出现了明显的攀升行情，甚至影响到化肥类上市公司、造纸类上市公司的股价走势。比如说“民丰特纸”等纸业上市公司的股价走势都相当坚挺。而且随后的一系列产业结构调整的新动向，要求我们重新审

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

视“入世”给我国经济带来的影响。可见，如果我们随时关心政策变化，而不以老的政策眼光来看待市场，就能捕捉到很多的投资机会。

从政府长远的发展战略来看，我国国内市场十分庞大，政府正在倾力实施的国民经济发展战略，如西部大开发、南水北调、西电东送、西气东输等工程，将会为我国经济注入极大的活力。我国地区发展不平衡，不同地区、省份的经济发展程度较大，呈现梯度型的发展布局，因此，在地区纵深发展中具有很强的后发优势，在应对经济周期中具有很强的缓冲能力，这本身就是国内经济增长的一个强大动力源泉。这种差异形成的经济势能将带给国内经济发展一种极富个性化的独特机遇。我国股市也必然会对此做出积极的反应。随着国家向西部开发的倾斜，大量的资金开始向西部流动，因此，首先把目光投向西部的上市公司将会有机会获得超常规的发展，这样的行业主要集中在资源、农业等身上。

作为刚刚进入创业板的股民，我们应该如何去选择或者重点关注哪些行业和板块呢？国家政策导向起着很重要的作用。国家领导人多次在报告或者会议中提到，在未来的发展中，我国力争在基因科学、信息科学、纳米科学、生态科学和地球科学等方面取得新进展。在产业结构调整方面，要有选择地加快信息技术、生物工程和新材料等高新技术产业的发展。重点支持建设高速宽带信息网络、关键集成电路、新型运载火箭等重大高新技术工程，形成我国高新技术产业的群体优势和局部强势。加快发展信息产品制造业，提高自主研发能力和系统集成能力。积极发展软件产业。加强信息基础设施建设。在全社会广泛应用信息技术，把工业化和信息化更好地结合起来。以上行业板块自然就应该成为股民关注的重点。在能源、冶金、化工、轻纺、机械、汽车、建材及建筑等行业，支持一批重点企业技术改造，切实提高工艺和装备水平。上述行业都是关系到国计民生的大行业，目前的竞争力都不算是太强，尤其是汽车行业，现在国家已经明确支持轿车进入家庭，这对相关公司无疑是一个福音。在发展高技术产业，以信息化带动工业化方面，政府一再指出要通过上市、兼并、联合、重组等形式，在若干行业形成若干拥有自主知识产权、主业突出、核心能力强的大公司和企业集团，使之成为调整结构、促进升级的骨干和依托。很显然，把上市放在第一位，显示了股市的独特作用。根据政府的政策导向，我们可以预计在未来几年中，股市上的联合、重组与兼并将会此起彼伏，而这也正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好是可以在股市淘金的机会。在创业板市场上，众多投资者在新闻舆论的导向下，一定会看好新能源、原材料股，国家也有意无意地对此行业做出倾斜政策，能源股（如电力股、石油股）、原材料股（钢铁股、橡胶股）极有可能力挫群芳而走俏，倍受追捧。

随着国家经济形势的不断变化发展，党和国家的经济政策自然会不断地做出相应的调整。所以投资者只有努力学习，深入研究，才能捕捉到更多、更好的投资机会，早日成为股市的大赢家。

跟随市场的风格变化进行选股

选股时除了考虑到国家的宏观经济走势、行业发展情况、政府政策导向，从宏观思维的角度来讲，还要考虑到市场风格的轮换。因为股票有大盘股、中盘股、小盘股之分，所以，炒股票不要忘了看盘子大小。在股市中，所谓的大盘股、中盘股、小盘股都是以流通股本规模的大小进行区分的。一般而言，在沪深两市中，流通股本在 1 亿股以上的个股称为大盘股；5000 万股至 1 亿股的个股成为中盘股，不到 5000 万股的个股就是小盘股。在小盘股中，有的流通盘不足 2000 万股，我们称之为“袖珍股”或者“微型股”。在大盘股中，有的流通股本超过 5 亿股，我们称之为“超级大盘股”。

大盘股、中盘股、小盘股在市场中的特点是不一样的。从历史上看，大盘股的企业成长性和股本扩张能力较差，盘大不易炒作，因此，股性一直比较呆板；而小盘股的企业成长性较好、股本扩张能力较强，盘小易于炒作，因此股性比较活跃；中盘股的企业成长性和股本扩张能力介于大盘股和小盘股之间，因此股性既不是十分活跃，也不是很呆板，表现较为沉稳。从市盈率水平来讲，如果不考虑其他因素，相同业绩水平的个股，小盘股的市盈率会比中盘股高，中盘股要比大盘股高。从市场炒作的角度来看，大盘股和中盘股适合大资金的进出，在大级别多头市场中，实力机构和大资金常常偏重于中、大盘股。特别是从选择市场龙头股的角度，显然绩优股大盘比较合适，对指数影响大，控制这些个股就能达到四两拨千斤的作用，而小盘股就难以达到这样的效果了。因此，在牛市中充当主流热点板块的领头羊，一般都由中、大盘股担当。而在小级别的反弹行情中，小盘股才有可能在局部范围里担当起短暂的领头羊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

角色。

另外，小盘股由于一些特征的影响，容易出现大黑马。首先，我们都知道供求关系是决定价格的一个重要因素，当供不应求时，市场将会通过价格上移来达到新的供求平衡；而供过于求时则相反。如果我们将某个上市公司的流通股本规模当作“供”，而“求”的源泉则取决于人们对其价格的认识。这样如果一家小盘股的基本面发生重大变化，由于筹码供给量有限，而市场对其需求量却在不断增加，这样稍有增量资金介入，其股价的上升力度必然会强于股本规模大的品种，这就是小盘股最基本的魅力所在。其次，小盘股跑出大黑马是因为资产重组的成本较低，想象空间较大。我们知道，上市公司质量是股市生存和发展的基础，而现阶段由于我国经济发展仍然处于经济结构转型和升级转换阶段，创业板上市公司的质量势必参差不齐，极少有能够长期持续发展的成长股，即使当年的绩优成长股的代表“深发展”等也从初期的高成长转变到近几年的调整巩固，业绩也从绩优，到绩平，再到绩差。因此，可以预期到创业板中上市公司的质量提高最后势必会通过资产重组的方式实现，也就是说，资产重组将是创业板股票市场以后的重要现象。最后，小盘股跑出大黑马是因为它容易受庄家控盘操作。我们知道新型股市投机气氛都是非常浓重的，在创业板市场中将会表现得更为明显，而投机市场最大的特点就是炒作频繁。大盘股就像一艘航空母舰，需要很大的动力才能推动，而这动力就是金钱和时间。庄家要想炒大盘股，必须要有很大的财力和很长的时间。况且，炒作大盘股的搜集时间就比炒作小盘股多得多，中国股市多变，你费尽心力，好不容易搜集完筹码，准备拉升，突然一个利空，等于前功尽弃，又要从头再来。炒作小盘股就不一样了，现在市场上能够筹集到一定资金的庄家很多，因此资金上没有什么困难。如果流通盘翻一番，庄家需要的资金量也至少要翻一番，这样庄家筹集资金的难度就要大得多了。而且，一个微利或者微亏的公司，重组后业绩一下子提高到 0.5 元，其市场形象就会大大改观，市场舆论也会为其重新定位，早已高度控盘的庄家借机发力，估价翻上几番也不会成为什么大的问题。如果上市公司配合庄家炒作，再推出个送股（配股）方案，那就会吸引一大批跟风者，庄家很容易从从容容地在低位派发了。炒作的结果，庄家不仅可以把收购公司和帮助公司重组的成本全都赚回来，还可以有一笔丰厚的利润。

当我们明白了这个道理之后，作为普通的投资者在选股时就可以做出这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的选择：在大级别的多头行情中，应该倾向于挑选一些在市场已有表现，但是还没有大涨过并有市场潜力的大盘股和中盘股。在小级别的行情中，应该倾向于选择一些市场潜力较大，并且已经走出底部的小盘股或者中盘股。

当然，必须说明的是，小盘股不是产生黑马的必要条件，随着市场规模的不断扩大，机构投资者实力的迅速增强，许多中盘股也会时不时地有大黑马跑出来。但是从总体上看，小盘股跑出大黑马的机会更大些，博差价也比较容易一些。那么哪些小盘股最容易成为黑马呢？根据深沪两市的炒股经验，我们认为以下条件必须具备：

（1）总股本最好在1亿股以内，流通盘最好在5000万股以下；

（2）绝对价位一般应在15元以下，如果在10元以下更好；

（3）半年内或者1年内没有被爆炒过，盘中没有明显的大资金活动的痕迹；

（4）技术形态良好，均线呈多头排列；

（5）有迹象表明该公司将转向信息技术、生物技术、新能源等朝阳行业；

（6）有较高的资本公积金或者较高的未分配利润；

（7）有配股资格或者已经踏进配股及格线的为佳，这样可以缩短重组后主力早筹资的时间，主力会更感兴趣。

跟随热点板块选股

世界处于不断的运动变化之中，股市也同其他事物运动一样在不断地推陈出新。正因为如此，所以，每一轮多头行情都会出现一些新的热点板块。所谓热点就是一群联袂上行的个股。如果你查看股票涨跌排行榜，就会发现某一时期内排在涨幅榜的前列大多是它们的身影。用一句通俗的话说：热点就是某一特定时间内在走红的板块或者股票，这些在特定时间内走红的股票，常常被当时的股民称之为“热门股”。

热门板块是由一段时间内特定的经济、政治、军事和社会诸方面的因素，包括国家的方针政策和利好消息所促成的。例如，在西方股市中，20世纪60年代电子工业股的走红，与当时的美苏两国的太空赛密切相关；70年代的石油热门股源于中东战争引发的能源短缺；80年代生物工程股坚挺，与艾滋病蔓延、人们日益关切自己的身体健康有关；90年代高科技股、网络股突现，是因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为它们对现代经济生活的影响非常大，从而引发了美国“新经济”。总之，翻开世界股市的历史，总体上呈现出一部热点板块不断交替的历史。

我国的创业板市场刚刚兴建，不具备成熟股市的历史和经验，受到以上各种因素的影响，热点板块的轮替也是必然会发生的。其中国家政策对于热门板块的影响决不能忽视。如2000年初期纺织板块的兴起，就是由于我国即将加入世界贸易组织使然。2000年夏天，我国钢铁板块注入“马钢”、“莱钢”的股价翻倍，得益于国家“总量”调控政策的初见成效，以及房地产复苏引起的钢材需求上升、市场价格回升等因素。

我们在把握热点，利用热点选股时必须注意以下几个问题。

（1）热点有主流热点和一般热点之分。在大级别的反转多头行情中，所形成的热点就是主流热点，在小级别的反弹行情和盘整行情中，所形成的热点就是一般热点。一般来说，主流热点板块必须是一个比较大的板块，其行业对于整个国民经济的影响面大，市场号召力强。例如，1997年初，以“四川长虹”、“深科技”为首的绩优股板块热点，1999年“5·19”行情中以“东方明珠”、“清华同方”为首的网络科技板块的热点。这些热点板块的兴起，在市场上举足轻重，具有牵一发而动全身的作用，而比较小的板块，行业独特的板块都不可能成为发动大行情的板块。

当学会了对热点板块的区分之后，那么你对行情的估计和选股就更有把握了。比如当一轮行情兴起时，你只要发现主流热点出现，那么你就可以测算出这一轮行情的性质是反转，而不是反弹，是一个大级别的行情，而不是一个小级别的行情。这时候你就可以大胆做多，或者是以长多短空为主，或买进股票后采取一路捂股的策略；反之，当一轮行情兴起时，你发现出现的热点只是一般热点，那么就可以估计这轮行情是一轮小级别的行情，这时候你采取的投资策略就应该以短多长空为主，当接近上一轮高点，或者在密集成交区，以及关键点位遇阻之后，应该果断做空离场。

（2）要盯住热点板块中的领头羊。在热点板块中，并不是所有的个股都能够涨得很好，大出风头的首先是行情的领头羊。为了使得热点板块能够顺利启动，也为了号令天下，领头羊是主力们刻意塑造出来的一个市场形象。在行情初期，最先引起轰动效应的肯定是领头羊。热点板块的其他个股都是看着领头羊的号令行动，股民们在领头羊的示范效应下也会改变对市场的看法。由于领

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头羊在行情中具有如此重要的作用，主力在配置领头羊的过程中往往也会不计成本，把股价拉到惊人的高度。从历史的经验来看，领头羊的涨幅一般都在100%~200%之间，并且在上涨过程中气势如虹，股价一飞冲天，根本就不会有犹豫、喘息的迹象，也不给空方以打压的机会。事实上，主力并不指望在塑造领头羊的过程中赚到钱，但只要能够把行情带动起来，领头羊的使命也就算是完成了。钱可以在同一板块的其他股票上赚回来。因此在行情的初期，一旦出现热点板块，就应该赶紧找出领头羊，毫不犹豫地跟进，一直握着，等到开始出现热点板块转换时再迅速卖出。

找出领头羊的股票其实并不是很难，行情初起时，你只要把热门股排排队，找出一段时期内成交量、涨幅最大的股票，这十有八九就是该“热点板块”的领头羊。

（3）要掌握好热点板块转移与消退的时机。热点板块不是永恒的上涨板块，任何热点总有一天会从热向冷的方向转化，因此，最重要的是把握好热点转移与衰退的时机。如果在热点没有退潮前提早出局，就会错过一段行情，使得盈利大打折扣；而如果在热点消退之后，还没有发觉市场的变化，就很可能会深套其中，不但会将你原来赢的钱输掉，弄不好还叫你赔了夫人又折兵，把老本输光。因此，最佳的办法是在热点开始转移的初期顺利退出。当然要想做到这一点确实很有点难度，但是你如果知道了热点转移和消退的过程后，操作起来还是有一定把握的。

从总体上看，当一个热点从产生到发展，必然有一个市场从犹豫到响应的过程。而且热点形成后，不会马上结束，除非有突然的利空打压。只有热点升温到炙热状态才会退潮，这就是股谚中常说的“行情在欢呼声中结束”。因此，如果你看到周围的投资者不愿意追入这个热点时，说明行情尚未结束；如果看到你周围的投资者都认同和纷纷加入这个热点，说明行情就要结束了。认识这点对于防范热点的转移和消退非常重要。

例如，1997 年 2~7 月沪深股市的绩优成长股的热点形成与消退就充分说明了这个道理。在 1997 年 2 月，崇尚绩优股的热点刚形成时，投资者因为在前期刚受到上一轮股市暴跌的打击，心有余悸，对于绩优股高价能否攀升持怀疑的态度，一般都不敢加入。这时候以“四川长虹”、“深科技”为首的高价绩优股却在市场犹犹豫豫的心理支配下一路走高。特别是到了 1997 年 5 月沪深两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地股市在1500点和6000点见顶回落，大盘一路下沉时，“四川长虹”、“深科技”等绩优股不跌反涨，屡创新高。眼前的事实，使得原来怀疑绩优股能否攀升的投资者也不得不承认崇尚绩优热点所带来的巨大投资收益。股市真是喜欢和大多数人开玩笑，正当众人一致认为崇尚绩优使得市场变得成熟，投资趋向理性，纷纷买进绩优股时，它们却突然在市场的一片看好声中消退了，高价绩优股开始回落。之后再沪深股市跌至1100点和4000点见底回升时，市场热点又从崇尚绩优转移到追逐题材上来，一些市盈率高达几百倍和上千倍的绩差股、亏损股在资产重组的幌子下被市场捧上了天，连连涨停。而市盈率很低的绩优股却一反常态，成了市场抛售和平仓的对象。绩差股的狂升和绩优股的猛跌，使得一大批零星投资者失去了方向，他们不明白市场发生了什么错乱。其实，这不能怪市场，这一切都是热点板块轮换所造成的。如果对市场热点转移和消退规律一无所知，或者说对市场热点转移和消退时机把握不好，在追逐市场热点时，输钱也就不可避免了。

（4）参与热点板块的主要投资策略就是买进要早，斩仓要狠。俗话说：兵无常形，水无常势，市场热点的形成和消退并非都是理性的，因此，你如果想从市场热点中寻找投资机会就不必拘泥于投资还是投机，只要看准了完全可以大胆参与。一般来说，对于启动初期放量上扬的热点板块可以果断建仓，但是在建仓的时机选择上一定要迅速。这是因为热点板块兴起时，持续强势的时间不长，往往涨升了一段时间后，就要出现整理。所以如果丧失了个股启动初期的买入时机，再追涨买入就很可能遇到比较难耐的整理走势，所以趁早果断买入是追逐热点、选好股票的一个相当重要的环节。

市场上的热点板块或者热门个股是一个高投机、高风险的品种。有人戏言：参与热点板块炒作是在和魔鬼打交道。既然是和魔鬼打交道，就要有一套对付魔鬼的办法。打得赢就打，打不赢就走。投资者要切记，在参与热点炒作游戏中一旦发觉魔鬼变脸，就要赶快斩仓逃命，万万不可恋战。因为一旦热点板块或者热点个股的庄家在高位大部分筹码派发，实现胜利大逃亡之后，接下来他所要做的就是釜底抽薪，移师别的战场，从而使得这个热点板块或者热点个股变成无人关照的孤儿，股价很快就会回落。甚至有的庄家会用剩余的筹码来狂轰滥炸，把股价打回原地，再拾些低位筹码做一波反弹。故此，我们只要发现热点板块的庄家开始撤庄，就不要抱有幻想了，赶快逃命去吧。哪怕此时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已有一定的损失了也要忍痛割爱。在沪深股市中，曾有一度被炒作到 40 多元的热门股最后一路跌倒 2 元多的悲惨记录。许多参与热点板块的人就是因为热点转移与消失时斩仓不狠，最后血本无归。

（5）对于失宠的热点板块或者热点个股不要留恋，不要轻易进行补仓。一般来说，一个热点退潮后，要再次得到市场的宠爱，绝非短期内可以实现的，它需要一个很大的下跌调整空间，这种调整往往需要几个月，甚至几年都有可能。因此，有经验的投资者，对那些失宠的热点板块或者个股，都会采取一刀两断的做法，即使有些损失也在所不惜。这些投资者心理都很清楚，股市是个喜新厌旧的市场，你不抛弃它，它就会抛弃你，让你输得没完没了，动弹不得。

有的投资者可能会想：当这些失宠的热点板块或者个股大幅下挫后，买进的风险不大。因为一则世界上没有只跌不涨的股票，更何况这些明日黄花前一阶段也得到过市场的宠爱，那么在它们大幅下挫后，市场多少会给它们一些面子；二则从技术上说也会有一个反弹机会出现。但是事实上这些投资者的想法只是一相情愿而已。股市中通常会用的分批买进法等方法用在失宠的热点板块上往往都会失效。因为热点板块一旦回落，就像一个断了线的风筝，你根本不知道它会跌落到何处，究竟是跌在高山上、树梢上、大地上还是海里呢，有太多的未知数，你无从知晓。在沪深股市中，采用分段买进法以及黄金分割率计算它们的反弹位置，买进从高位回落的“热门股”的投资者，往往大多数会输得一塌糊涂。这不是说股市中分段买进法等操作方法没有用处，而是说这些用在其他方面行之有效的方法，用在失宠的热点板块上犹如“秀才遇到兵，有理说不清”了。例如，有一位投资者在“亿安科技”从 126 元顶峰回落后，下跌到 70 多元进行横盘时，经过计算，发现当时此股票的横盘价位正好处于 126 元下跌后 0.618 的黄金分割点位置上，于是买进了很多“亿安科技”的股票。但是这只股票并没有给黄金分割理论一点颜面，什么反弹都没有，横盘一阵子后，继续大幅下挫，使得这位轻易补仓者输得惨不忍睹。

因此，退一步说，即使投资者要对失宠的热点板块或者个股进行补仓，也只有在它们狂跌之后，出现止跌回升，同时又有成交量重新放大的迹象后，你才能推测这些失宠的热点板块有庄家开始重新入驻，方可用少量资金进行补仓，与庄家同庄共舞，但要预先设好止损位，一旦发觉形势不对就即刻止损离场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

热点板块是刺激股市的兴奋剂，在一段时间里，股市总会出现不同的市场热点。有了热点板块，股市才会显得长盛不衰。而一旦失去热点，则预示着牛市即将过去，熊市就要到来。热点板块的存在使得股市的上行有了一群核心骨干，也为股市的上涨行情打上了特殊印记。如1999年“5·19”行情是科技股，2000年元月行情是网络股，2000年6月行情是国企大盘等。一般来说，在一个中级以上的行情中，热门板块大约能够持续几周，长的可达几个月时间。因此，选股在热门板块中选，胜算的机会就大得多。

虽然股市不能没有热点，股市的热点层出不穷，但是世界上没有永远的热门股，要果断且不失时机地买卖。若能具备如此的胆识和高超的艺术，必将成为股市的大赢家。判断热点板块形成和衰退的方法有多种，我们可以从以下几个方面把握。

第一，从媒体推荐的板块中，判断市场热点的形成和衰退，一次确定自己的选股策略。在行情的初期，投资者对于媒体极力推荐的板块不可掉以轻心，因为此时的推荐带有政策引导的性质，影响面极大。反之，在多头行情运行已有很长一段时间，大盘也有了较大涨幅后，投资者对媒体极力推荐的板块，则宜把它作为方向思维和操作的重要依据。媒体推荐和宣传得越厉害，说明这个热点衰退将来得越快。

第二，从资金动向中判断热点的变化，以此决定自己应该是做多还是做空。热点板块是主力的主攻目标，主力的弹药大都会往这个板块打。在行情发动初期，那些成交金额、成交量排名靠前的股票里面肯定有不少是属于这个板块的。主力既然敢于大量吃进，一定有好戏在后头。所以，你只要跟上主力部队就能抓住市场热点，选择这类个股建仓获利机会较大。反之，在多头行情已经运行了很长时间，热点板块的个股已有较大幅度上涨之后，很多资金仍旧不断涌向这个板块，这就不一定是好事了，这时候要警惕热点盛极而衰。空仓者不宜再选择这类个股买进，持有这些热门股的投资者，应该密切观察盘面走势进行减仓操作。

第三，在股市中，没有什么恒定不变的热点，因此也就没有恒定不变的强势股和弱势股。风水轮流转，某一时期的强势股、强势板块，在另一时期就可能变为弱势股、弱势板块，反之亦然。因此，作为一个头脑清醒的投资者，要善于根据市场强弱的变化，及时调整自己的投资策略。若强势股风光不再，说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明与强势股相联系的板块所形成的热点已经衰退，甚至消失，这时候投资者应该赶紧找机会出局，反之，当某一个或者两个弱势股开始转化成强势股时，说明与这些弱势股相联系的板块所形成的市场并点开始融化，此时投资者可以关注这一板块的整体走势，以便及时抓住市场新热点。

第四，从价量关系上来看，一些热门股上涨过程中，保持较高的换手率，此时继续追涨杀跌的风险较大。一般来说，当股价处于低位，日换手率达到2%左右时，应该引起投资者的关注，而上升途中换手率达到20%左右时，则应该引起高度的警惕，预防主力在“量价双升，双轮驱动”的掩护下，出现“胜利大逃亡”。

一般来说，一个板块由强到弱都会伴随着一些转势信号，其主要信号有：热点板块领头羊连连下跌，热点板块大部分个股涨升乏力；热点板块成交量逐渐萎缩，显示主力资金与市场游资正逐渐从原来的热点板块中撤离；消息面对热点板块有不利的说法（譬如，政府说要对操纵市场行为进行严肃查处，引发了某些庄股跳水），这时候应该及时撤退，即使其中某个股票仍有上涨的空间，也应该断然退出。

通读上市公司报表进行选股

前面的选股分析都是从宏观思维或者策略角度来介绍的，但是选股归根结底还是选择某个公司的股票，即使再好的宏观形势、再好的市场板块，如果选了一个很烂的公司，也是“嫁错了郎君”，苦不堪言。只有通过对公司的背景资料、业务资料、财务资料等进行仔细分析，从整体上多角度地了解公司，才能恰当地确定公司股票的合理价位，进而通过比较市场价位与合理定价的差异进行投资决策。因此，公司分析对于选股来讲是非常重要的，而财务报表分析是上市公司分析的最主要部分。因为股价只是上市公司的影子，它不是毫无缘由随意变动的，而是同上市公司的定期收入成正相关，受基本财务状况的影响很大。上市公司的获利能力、偿债能力、成长能力等财务状况是决定该公司股价的基础。因此，我们可以通过对公司的财务报表进行仔细分析，从其提供的信息资料中了解公司的发展潜力、经营管理水平、投资收益率和利润分配情况等。

证监会规定上市公司必须遵守财务公开的原则，也就是要定期公开自己的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财务状况，提供相关的财务资料，以便于投资者查询。上市公司公布的财务资料分为季报、年报等形式，主要是一些财务报表，其中，最重要的是资产负债表、利润表和现金流量表。资产负债表是反映企业在某一特定日期财务状况的会计报表，表明权益在某一特定时期内所拥有或控制的经济资源、所承担的现有义务和所有者对净资产的要求权。利润表是反映企业一定期间生产经营成果的会计报表，表明企业运用所拥有的资产进行获利的能力。利润表把一定期间内相关的营业费用进行配比，以计算企业一定时期的净利润。现金流量表反映企业一定期间现金的流入和流出，表明企业获得现金和现金等价物的能力，主要有经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量三个部分。

每年的七八月份都是上市公司半年报的集中披露时间，这时候我们应该仔细研究上市公司的半年报，才能够很好地把握其中的投资机会。通常，上市公司的财务报表以及其他信息，在各个证券公司提供的软件上都能够找到，图 8-5 给出的就是钱龙软件提供的中国联通 2009 年 7 月更新的财务简表，可以看出该公司的总资产、主营业务收入、净利润等情况。

中国联通

更新日期：20090707

基本情况

股票代码：600050	上市日期：20021009	行业类别：信息技术

股本结构

总 股 本：2119660万	流通 A股：2119660万	流通 B股：

资产状况

总 资 产：35632832万	股东权益：20951712万	资本公积：2512712万

盈利能力

主营业务收入：3899917万	利润总额：457536万	净 利 润：116991万
每 股 净资产：3.33元	中期收益：0.1240元/股	年度收益：0.9313元/股
净资产收益率：1.66%	负债比率：41.20%	

最近分配

分 配 日期：20090713	每股红利：0.0672元/股	每十股送股：—
每十股配股：—	最高配股价：—	最低配股价：—

简要说明

以上数据仅供参考，用户需谨慎采信

沪 345203 ▲1459 1039.8亿 深 1376408 ▼7257 401.3亿 300 376504 ▲922 702.7亿

图 8-5 中国联通 2009 年 7 月的财务简表

1. 财务报表中关注的指标

在财务报表中，每个指标都在不同程度上反映了对股价产生影响的某些信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息，并且各指标之间彼此有一定的相关性，因而从财务报表上得到的数据反映的信息在一定程度上有重叠，要想清晰地评价公司的经营业绩，我们可以对有关的数据进行对比，通过比率分析揭示财务指标的差异和变动关系，从数量上确定各因素对财务指标的影响程度。财务比率分析主要包括六大类：①变现能力分析，采用的衡量指标流动比率、速动比率等。②营运能力分析，采用的衡量指标有存货周转率和存货周转天数、应收账款周转率和周转天数、流动资产周转率、总资产周转率等。③长期偿债能力分析，采用的指标有资产负债率、产权比率、有形资产净值债务率、已获利息倍数等。④盈利能力分析，采用的指标有销售净利率、销售毛利、资产净利率、净资产收益率等。⑤投资收益分析，采用的指标有每股收益、市盈率、每股净资产、市净率等。⑥现金流量分析，采用的指标有流动性分析、获取现金的能力分析、财务弹性分析、收益质量分析等。

普通投资者要读懂上市公司的财务报表不是一件很容易的事情。首先是缺少这方面的专业知识，大多数内容看了也等于白看。其次也没有那么多的时间，每份年报少则一版，多则三版，从头到尾浏览一遍都要花去半个多小时的时间，更不要说仔细分析了。那么我们怎样才能从浩如烟海的资料中，利用有限的时间和精力获取最有用的信息呢？如果我们在读财务报表时学会抓住重点，深奥难懂的财务报告就比较容易理解了。具体来说，包括以下几点：

第一，应该多关心董事会报告所透露的信息。董事会报告的主要内容包括一年来公司的经营状况、财务变动、投资情况、外部环境、未来的发展规划等，反映了公司管理层的发展思路和对一些问题的认识，与充斥数字的会计报表相比，更便于投资者了解公司的经营运作情况，并能为专业知识欠缺的普通投资者提供一定的宏观和微观信息。

第二，透过比率解读会计报表。主营业务收入、利润总额等从绝对量上说明了一家公司的市场份额和利润规模，财务比率则可透视该公司的经营效率、盈利能力、偿债能力等情况。较常用的指标除了大家熟知的每股收益、净资产收益率、资产负债率之外，还有毛利率、主营业务比重、流动性比率、存贷以及应收账款、周转率等，这些指标分别描述了该公司主营业务获利能力、业务集中度、短期的偿债能力、资金周转能力情况等，我们可以根据自己的偏好、公司的特点，选择其中的几个指标作为参考对象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三，从现金流量看公司的价值。其实，利润只是反映企业经营成果的一个会计概念，还有一个相比盈利更重要的指标，就是企业的现金支付能力。如果企业知识注重账面上盈利，而不注意现金支付能力，时间一长，企业纵使获利再多，也是难免会倒闭歇业的。反过来说，有的企业虽然亏损严重，但是因为筹资有方，保险柜里不缺钱，也还能支撑一段时间。

在市场经济条件下，正因为现金流量在很大程度上决定着企业的生存和发展，所以作为一名称职的企业领导人，不仅要关心企业一定时期的经营成果，而且要重视筹资和投资效果。因为以上经济行为的优劣会最终体现在能否增加企业的现金流量。在分析上市公司现金流量时，要重点关注两个问题：一是现金流量为正值的公司有较高的投资价值；二是经营活动中现金流量为负数的上市公司要引起警惕，选股进行中长期投资时要尽量避免它们。

第四，在了解、分析有关上市公司的投资价值时，有个数据必须注意：每股净资产。可以说，每股净资产是上市公司盈利能力之外影响股票价格的最重要的指标。每股净资产就是指每股所代表的净资产的价值，其计算公式如下：

每股净资产 = 所有者权益总额/股份总数

每股净资产能基本上反映出某一时点上的市场价值。这也是企业合并时往往以调整后的账面价值作为基础的原因。如果投资者在买股票时希望把风险降低到最低限度，最谨慎的投资策略是：买入价格低于每股净资产的股票。格兰厄姆认为买股票应该买那些价格低于其每股净资产价值 2/3 的股票，实际上他投资的也都是那些价格远低于每股净资产值的股票，或者是有巨额隐形资产，以及资产被严重低估的公司的股票。

第五，必须注意的是，我们希望了解的应该是公司的动态情况，而通过会计报表得到的数据和比率都是相对静态的概念，因此，横向对比与纵向对比是我们正确理解财务报表的重要方法。横向对比是指行业内不同公司之间的比较；纵向对比是指同一公司不同时期之间的比较。横向对比可以发现公司与公司之间竞争的实力对比，纵向对比则可以发现会计数据或者财务比率的异常变化，对异常变化的数据追根溯源，或者加以合理推测，有助于深入认识公司的营运状况。

第六，重大事项、长短期投资、期后事项这几个报表注释栏目较容易被一般投资者所忽视，但它们通常包含了很多有价值的信息，例如诉讼风险、所得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税政策变更、短期投资增值等，其中可能传递着公司潜在价值或者风险的重大信息。年报信息虽然比较全面，但是有一定的滞后性，因此投资者应该经常关注公司的公开信息，以及证券报刊、互联网等媒体上所刊登的关于公司和行业的研究成果，以求及时获得企业基本面的重要信息，发现投资机会。

2. 财务报表中应该注意到的虚假信息

财务报表的数据只是粗略的数字，要想得出客观的结论，还需要对各种数据在宏观面上、行业内不同公司之间进行详细的对比分析。

比如，如果想要选一个绩优股，毫无疑问的是利润、净资产收益率、每股收益率都应该很高，但是光具备这几点知识还是不够用的。因为这里需要判断一下，这个上市公司的高利润、高资产收益率等财务指标到底是靠自己本事赚的，还是靠别人的恩施或者其他的外快收入获得的。若是自己努力的结果，可以认为上市公司已经具备了绩优股的素质，这时候只要股价处于相对低位，那么它就是一个很具有投资价值的股票，你就可以对它逢低吸纳、长线持有的策略；若是后者，那只能说他是一只冒牌的绩优股，看准时机炒一把是可以的，但是如果把它当作绩优股长期持有就会有很大的风险。因此，一个上市公司光有利润还是不行的，还要看这个利润是怎么来的。毋庸讳言，创业板市场中很多上市公司的利润取得未必光彩，不是来源于主营业务收入，而是来源于非正常性收入，或者来源于别人的恩赐。

具体来讲，上市公司利润来源不正常的渠道主要有以下几个方面：

第一，补贴收入、转让收入，是已经地处高位一些上市公司利润同比增长的主要方式。由于上市公司大多数是地方或系统内的优秀企业，它起到了一个地区或者一个系统对外融资的窗口作用，因而成为了地方政府和行业领导眼里的重中之重，保持公司良好形象已成了责无旁贷的任务。所以从上市公司的报表中，有的公司会计年度中至少有相当一部分的利润来自政府补贴或者退税。例如，深市的“新大洲”有很多年40%以上的利润来源于政府的慷慨支持，所以它曾经一连几年都跻身于上市公司之列。

第二，资产置换的不等价交易已经成为某些上市公司把利润做大的一个重要手段。例如，沪市的“粤海发展”1998年中期财务报表公布时，它净资产收益率位于沪深股市榜首，每股收益在沪市中排名前五位，但是它43.3%的净资产收益率和0.57元的半年每股收益，几乎都是来源于资产置换的不等价交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该股1998年中期利润总额3640万元，其中营业利润才92万元，主要是一笔关联交易产生的投资收益3534万元。公司把其名下的正大餐饮40%股权卖给了母公司的一家关联企业，该40%股权原来投资400万元，到1997年底净值仅剩132万元，而到了1998年5月出让评估时净值变更为-48万元，就是这样一块“烂资产”，卖价4000万元，扣除原来投资的400万元，获得投资收益3500多万，使其每股收益达到了0.5元多。当时有些投资者根据财务报表的分析，把“粤海发展”误认为有投资价值、发展前景的股票，高位买进，准备长期持有，结果不久以后就被深深套牢了，实在是冤大头。2000年“粤海发展”的年报公布，净利润亏损791万元，每股亏损0.15元，净资产收益率也从43.3%下滑到-75.94%。

从这个例子可以看出，这些利润不是靠自己本事做出来的公司，其来源极不可靠，纯属偶然性、突发性收入，当然不能把其当作绩优股看待。一个上市公司只有靠自己的努力，把主营业务做大，这样获得的利润才是真正的利润，而那些靠外界支援、靠捞外快获得的利润是最不可靠的。它带有很大的偶然性和突发性，今年有了明年不一定再有。投资者千万不要把这些纯属偶然获得的利润当作上市公司的正常收入，并以此作为评价上市公司投资价值的根据来选择股票，这样去进行股票操作的话，十有八九会血本无归。

又如，上市公司的市盈率分析。市盈率是投资分析理论中衡量股票投资价值的最重要的指标之一，尤其是对长期投资者而言，市盈率更是判断投资价值的基本要素。市盈率的计算公式就是：

市盈率＝市场价格/每股税后收益

20倍的市盈率股票表示：如果每年每股的盈利保持不变，不考虑企业的成长性和同期的银行利率等因素，把历年的盈利全部用于派发股息，需要20年才能收回投资成本。按照世界股市流行的观点：市盈率在20倍以下的个股才值得投资。从投资的角度看，市盈率越小，说明该股约有投资的价值。一般地，如果行业、地域环境、政策倾向、股本结构、流通盘大小等条件基本相同，那么我们选股时首先就应该考虑选择市盈率低的股票。

但是有人盲目认为选股就要选择市盈率低的股票，市盈率越低，投资价值越大，持股的风险也就越小，这种想法是很危险的。实际上根据市盈率来选股，赔钱的概率是非常大的，这样的例子在沪深股市中非常多见。有时候市盈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率高的股票却有人抢着要，市盈率低的股票反而无人问津。这其中固然有些是市场过度投机的因素所致，但是同时我们也不能否认这里面有相当多的合理成分。如果市盈率高的个股是一个高速成长的企业，尽管起初它盈利不多，市盈率偏高，但是每年盈利都呈跳跃式增长态势，看好它的投资者越来越多，股价上涨的幅度较大，市盈率自然也就居高不下。

我们应该看到市盈率是一个静态的短期指标，它只是反映了过去一段时期内企业经营的情况，而不是从一个长期的过程去看问题。而未来的公司利润是可变的，影响公司盈利的因素不胜枚举，大的如国内外的政治状况、经济周期、产业政策，小的如公司经营管理能力、相关企业生产经营状况，甚至公司的人事变动等，都有可能影响到公司的盈利水平。再加上市场经济条件下，公司生产经营的高度社会化、市场化，生产经营活动日益广泛复杂，生产经营因素的不确定性导致生产经营成果的不确定性，给盈利预测带来了巨大的困难，造成了税后利润增长预测的不确定性。因此，从这点来说，我国选股票，就不能完全依照市盈率来决定。有时候市盈率高的股票反而比市盈率低的股票更有投资价值。

比如，甲、乙两位投资者在某一天分别以 10 元和 20 元同时买进市盈率分别为 40 倍和 80 倍的两只股票。5 年之后，注重市盈率高低的甲投资者，将会发现该股虽然以每年盈利递增 5%的速度发展，但当它的市盈率为 20 倍时，其股价将会跌至 6.38 元；与之相反的是，注重公司盈利能力的乙投资者，最终因为公司每年盈利递增 50%的高速发展而获得了丰厚的回报，当股价的市盈率同样降至 20 倍时，股价却升至 37.97 元。甲乙两人的投资策略，孰优孰劣，不言自明。

可见，脱离公司的获利能力和股本扩张能力，孤立地谈论市盈率的高低，这对我们选股而言，没有多大的参考价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章　创业板股票的买卖时机

※ 投资者课堂

● 证券的价格是市场对其未来收益的货币折现，而其预期收益将受多种因素的影响，难以准确估计。借助投资知识和分析方法可以帮助投资者更好地把握股票买卖时机。

● 创业板市场一般是小盘市场，市场流动性较低，跌涨互相交替往往是小盘市场的重要特征。投资者首先要通过大势型指标来判断未来一段时期市场的整体走势，ADL、ADR、OBOS 与股价指数的不同关系可以显示出市场所处的阶段。例如，当 OBOS 的取值在 0 附近变化时，市场处于盘整时期；当 OBOS 达到一定正数值时，大势处于超买阶段，可择机卖出；反之，当 OBOS 达到一定负数值时，大势超卖，可伺机买进。

● 寻找底部、察觉顶部对投资者而言都是非常重要的。当在低迷的市场气氛中不断传来利空，股价却不再下跌，成交量呈现价涨量增，价跌量缩的态势，往往就是市场的底部。当新股上市就跌破发行价值后，这一价格区域很可能就是中期的底部甚至长期牛市的底部。经过漫长筑底过程形成的宽广的底部形态是最佳买入时机。

● 股票从底部回升之后，还需经过整理或洗盘、震荡之后，才能进入快速拉升阶段，形成顶部。顶部形态的最大特征就是巨大的成交量和热烈的市场气氛。顶部形成前的一个高点，成交量往往已经达到了这一波原始行情的最大成交量，在随后的上涨过程中，尽管指数再创新高，但是成交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量往往无力再放大了。也就是说，当发现指数不断创出新高，而成交量却没有创出新高时，就要小心是否大势即将见顶。

● 因为创业板的股票波动比较剧烈，波动幅度比较大，因此投资者应该预先设置止损点。即在进场之前，必须很清楚如果股票的运动和预期不合，必须在何点止损离场。不要让贪婪影响我们正常的判断、投资者总是认为自己跑得比别人快，不愿意放过任何的利润。事实上任何事都不可能是完美无缺的。在买卖创业板的股票时，尤其要注意这一点。

技术分析的基本原则

从股票技术分析的角度来看，股票在任一特定时间的价值完全是由证券交易所场内所反映的供求关系决定的。技术分析是通过图形方式记录某一股票在市场中的实际交易过程，并从其中推断出今后可能的发展趋势。技术分析体系包括三项基本原则。

（1）市场行为包含一切。包含一切的含义是指指数波动反映的是市场所有投资人的心理变化，每一个投资人在决定买卖行为时，已经从他的角度考虑过影响市场价格的各种因素，之后才会进行买卖行为，因而产生价格与成交量的波动。股价的波动最终反映了投资人综合的认识。认为股价要涨的不论是什么原因，都随着他的信心程度买进一定数量的股票，不管这些人士认为是有内幕消息还是认为政治局势稳定，或者从技术分析图表中判断出股价要涨，都会导致投资人的买进；卖出也是同样。所以不论是什么原因，股票指数的升跌变化都反映了所有一切，只要是可以影响股价波动的因素都已经掺杂反映在股价的波动中，每当买卖双方通过其代理商达成一笔交易时，所有这些因素都已综合反映在其成交的价格上了，这一价格则包含了一切，并最终演变成为一张股价趋势图。

（2）价格波动呈现趋势性变动。趋势是技术分析十分重要的观念，因为只有趋势的变动，股价的波动才有可能被预测，股价的趋势仍然起伏不定，但是最终是朝一个方向发展，这个方向也许是上升也许是下跌，或者是横向发展，呈现盘整格局。因此技术分析者希望利用指标或图形分析，尽早确认目前趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或及早发现反转信号，以便及早掌握最佳时机获取利润。

（3）历史往往重演。股票的交易最终目的无非是一种获取利润的行为，不论是过去、现在还是将来，最终目的都不会随着时间的推移而改变。因此在这种心态下，人类的行为模式趋于一致，过去股价波动方式，在以后还将不断发生。基于这个假定，我们才能通过研究过去来了解未来，达到我们通过技术分析来预测市场走势的目的。

看大势指标进行买卖

技术指标是技术分析所要用的工具，指标公式可以做成技术指标，相当于技术指标的原理。大多数技术指标都是既可应用于个股，又可应用于大盘指数。而大势型指标主要对整个证券市场的多空状况进行描述，它只能用于研判证券市场整体形势，而不能应用于个股。一般来说，描述股市整体状况的指标是综合指数，如道·琼斯指数、上证指数等。但无论哪种指数都不可能面面俱到，总有不尽如人意的地方。以下介绍的 ADL、ADR 和 OBOS 三个指数从某个角度讲，能够弥补综合指数的不足，提前向投资者发出信号。

1. ADL（Advance/Decline Line，腾落指数）

ADL 代表上升下降曲线的意思，是以股票每天上涨或下跌的家数作为观察的对象，通过简单算术加减来比较每日上涨股票和下跌股票家数的累积情况，形成升跌曲线，并与综合指数相互对比，对大势的未来进行预测。

ADL 的计算公式：

假设已经知道了上一个交易日的 ADL 的取值，则今天的 ADL 值为：今日 ADL = 昨日 ADL + NA − ND

式中：NA 为当天所有股票中上涨的家数；ND 为当天下跌的股票家数。涨跌的判断标准是以今日收盘价与上一日收盘价相比较（无涨跌者不计）。ADL 的初始值可取为 0。

ADL 的应用法则：

一是 ADL 的应用重在相对走势，而不看重取值的大小。ADL 不能单独使用，要同股价曲线联合使用才能显示出作用。

二是 ADL 与股价同步上升（下降），创新高（低），则可以验证大势的上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升（下降）趋势，短期内反转的可能性不大，这是一致的现象。ADL 连续上涨（下跌）了很长时间（一般是 3 天），而指数却向相反方向下跌（上升）了很长时间，这是买进（卖出）信号，至少有反弹存在。这是背离的一种现象。

三是在指数进入高位（低位）时，ADL 并没有同步行动，而是开始走平或下降（上升），这是趋势进入尾声的信号。这也是背离现象。ADL 保持上升（下降）趋势，指数却在中途发生转折，但很快又恢复原有的趋势，并创新高（低），这是买进（卖出）信号，是后市多方（空方）力量强盛的标志。

经验证明，ADL 对多头市场的应用比对空头市场的应用效果好。

2. ADR（Advance/Decline Ratio，涨跌比指标）

ADR，中文名称为“涨跌比指标”，即上升下降比。ADR 是根据股票的上涨家数和下跌家数的比值，推断证券市场多空双方力量的对比，进而判断出证券市场的实际情况。

ADR 的计算公式：

$$ADR(N) = \frac{P_1}{P_2} \tag{9-1}$$

式中：$P_1 = \sum NA$ 为 N 日内股票上涨家数之和；$P_2 = \sum ND$ 为 N 日内股票下跌家数之和；N 为选择天数，是 ADR 的参数。

目前，N 比较常用的参数为 10，ADR 的取值不小于 0。

ADR 的图形以 1 为中心上下波动，波动幅度取决于参数的选择。参数选择得越小，ADR 波动的空间就越大，曲线的起伏就越剧烈；参数选择得越大，ADR 波动的幅度就越小，曲线上下起伏越平稳。

ADR 的应用法则：

一是从 ADR 的取值看大势。ADR 在 0.5~1.5 是常态情况，此时多空双方处于均衡状态。在极端特殊的情况下，如出现突发的利多、利空消息引起股市暴涨暴跌时，ADR 常态的上限可修正为 1.9，下限修正为 0.4。超过了 ADR 常态状况的上下限，就是采取行动的信号，表示上涨或下跌的势头过于强烈，股价将有回头的可能。ADR 处于常态时，买进或卖出股票都没有太大的把握。

二是 ADR 可与综合指数配合使用，其应用法则与 ADL 相同，也有一致与背离两种情况。

三是从 ADR 曲线的形态上看大势。ADR 从低向高超过 0.5，并在 0.5 上下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来回移动几次，是空头进入末期的信号。ADR 从高向低下降到 0.75 之下，是短期反弹的信号。ADR 先下降到常态状况的下限，但不久就上升并接近常态状况的上限，则说明多头已具有足够的力量将综合指数拉上一个台阶。

四是在大势短期回档或反弹方面，ADR 有先行示警作用。若股价指数与 ADR 呈背离现象，则大势即将反转。

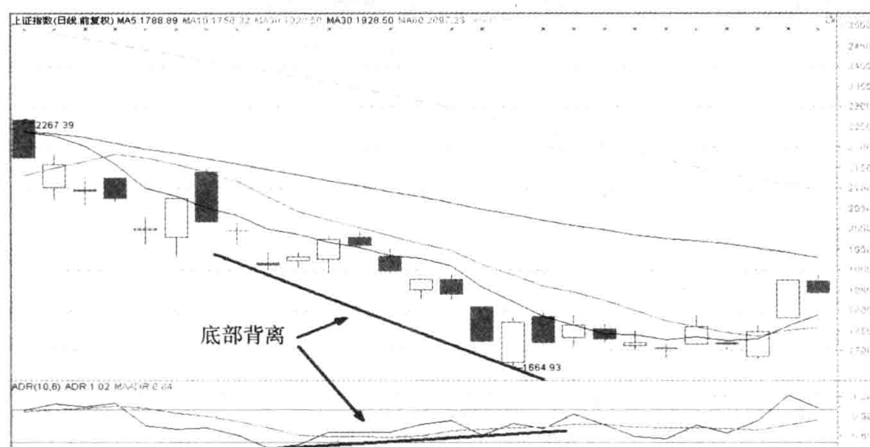


图 9–1

3. OBOS（Over Bought Over Sold，超买超卖指标）

OBOS，中文名称是“超买超卖指标”，也是运用上涨和下跌的股票家数的差距对大势进行分析的技术指标。与 ADR 相比，其含义更直观，计算更简便。

OBOS 的计算公式：

$$OBOS(N) = \sum NA - \sum ND \qquad (9\text{–}2)$$

式中，$\sum NA$、$\sum ND$ 分别表示 N 日内每日上涨股票家数的总和与每日下跌股票家数的总和；天数为 OBOS 的参数，一般选 N = 10。

OBOS 的多空平衡位置是 0，也就是 $\sum NA = \sum ND$ 的时候。当 OBOS > 0 时，多方占优势；当 OBOS < 0 时，空方占优势。

OBOS 的应用法则：

一是根据 OBOS 的数值判断行情。当 OBOS 的取值在 0 附近变化时，市场处于盘整时期；当 OBOS 为正数时，市场处于上涨行情；当 OBOS 为负数时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场处于下跌行情。当 OBOS 达到一定正数值时，大势处于超买阶段，可择机卖出；反之，当 OBOS 达到一定负数值时，大势超卖，可伺机买进。至于 OBOS 超买超卖的区域划分，受上市股票总的家数、参数选择的直接影响。其中，参数选择可以确定，参数选择得越大，OBOS 一般越平稳；但上市股票的总家数则是不能确定的因素。这是 OBOS 的不足之处。

二是当 OBOS 的走势与指数背离时，是采取行动的信号，大势可能反转。

三是当 OBOS 曲线第一次进入发出信号的区域时，应该特别注意是否出现错误。



图 9-2

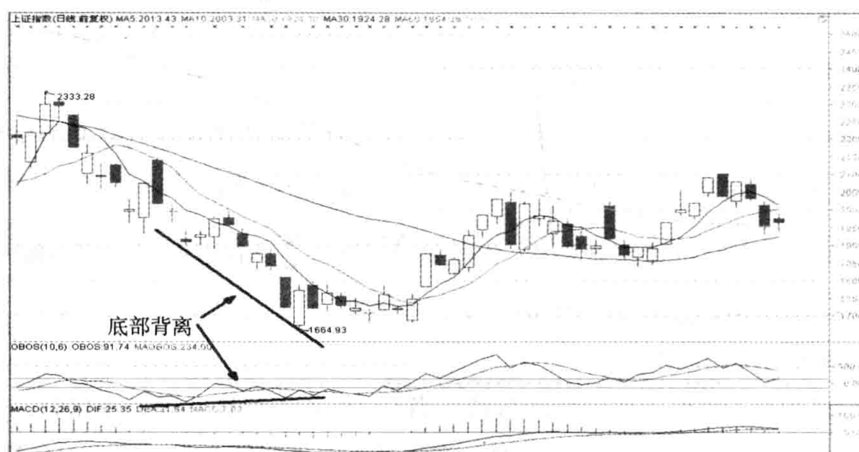


图 9-3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

OBOS 比 ADR 的计算简单，意义直观易懂，所以使用 OBOS 的时候较多，使用 ADR 的时候较少，但放弃 ADR 是不对的。

短线买卖股票的主要技术指标

短期投资主要通过观察分析一段时间内股价高低价位和收盘价之间的关系，以此来量度股市的超买超卖状态，这些指标在目前的股市投资中被广泛使用，主要包括 WMS 威廉指标、KDJ 随机指标、RSI 强弱指标、BIAS 乖离率指标等。

1. WMS（威廉指标）

威廉指标最早起源于期货市场，由 Larry Williams 于 1973 年首创。WMS 指标的含义是当天的收盘价在过去的一段时日全部价格范围内所处的相对位置。

WMS 的计算公式：

$$WMS(n) = \frac{H_n - C_t}{H_n - L_n} \times 100 \quad (9\text{-}3)$$

式中：C_t 为当天的收盘价；H_n、L_n 为分别为最近 n 日内（包括当天）出现的最高价和最低价；n 为选定的时间参数，一般为 14 日或 20 日。

如果 WMS 的值比较小，则当天的价格处在相对较高的位置，要提防回落；如果 WMS 的值较大，则说明当天的价格处在相对较低的位置，要注意反弹。WMS 的取值范围为 0~100。WMS 参数 n 的选择应该至少是循环周期的一半。中国股市的循环周期目前还没有明确的共识，在应用 WMS 时，应该多选择几个参数进行尝试。

WMS 的应用法则：

一是从 WMS 的取值方面考虑，当 WMS 高于 80 时，处于超卖状态，行情即将见底，应当考虑买进。当 WMS 低于 20 时，处于超买状态，行情即将见顶，应当考虑卖出。这里 80 和 20 只是一个经验数字，并不是绝对的。

同时，WMS 在使用过程中应该注意与其他技术指标相配合。在盘整过程中，WMS 的准确性较高；而在上升或下降趋势当中，却不能只以 WMS 超买超卖信号作为行情判断的依据。

二是从 WMS 的曲线形状考虑。这里介绍背离原则以及撞顶和撞底次数的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原则。

在 WMS 进入低数值区位后（此时为超买），一般要回头。如果这时股价还继续上升，就会产生背离，是卖出的信号。

在 WMS 进入高数值区位后（此时为超卖），一般要反弹。如果这时股阶还继续下降，就会产生背离，是买进的信号。

WMS 连续几次撞顶（底），局部形成双重或多重顶（底），则是卖出（买进）的信号。这里需要说明的是，WMS 的顶部数值为 0，底部数值为 100。

2. 随机指标（KDJ）

KDJ 指标的中文名称是随机指数（Stochastics），由 George C. Lane 创制。它综合了动量观念、强弱指标及移动平均线的优点，用来度量股价脱离价格正常范围的变异程度。KDJ 指标考虑的不仅是收盘价，而且有近期的最高价和最低价，这避免了仅考虑收盘价而忽视真正波动幅度的弱点。

KDJ 的计算公式：

产生 KD 以前，先产生未成熟随机值 RSV（Raw Stochastic Value）。其计算公式为：

$$WMS(n)=\frac{C_t-L_t}{H_n-L_n}\times 100 \tag{9-4}$$

式中，C_t、H_n、L_n 的意义同 WMS 计算公式，但要注意与 WMS 计算的不同之处。对 RSV 进行 3 日指数平滑移动平均，得到 K 值：

$$今日\ K\ 值=\frac{2}{3}\times 昨日\ K\ 值+\frac{1}{3}\times 今日\ RSV\ 值$$

对 K 值进行 3 日指数平滑移动平均，得到 D 值：

$$今日\ D\ 值=\frac{2}{3}\times 昨日\ D\ 值+\frac{1}{3}\times 今日\ K\ 值$$

式中，$\frac{1}{3}$是平滑因子，是可以人为选择的，不过目前已经约定俗成，确定为$\frac{1}{3}$了；初始的 K、D 值，可以用当日的 RSV 值或以 50 代替。

KD 是在 WMS 的基础上发展起来的，所以 KD 有 WMS 的一些特性。在反映股市价格变化时，WMS 最快，K 其次，D 最慢。K 指标反应敏捷，但容易出错；D 指标反应稍慢，但稳重可靠。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

J 是 D 加上一个修正值，计算公式为：

$$J = 3D - 2K = D + 2(D - K) \tag{9-5}$$

KDJ 的应用法则：

KDJ 指标是三条曲线，在应用时主要从五个方面进行考虑：KD 的取值的绝对数字、KD 曲线的形态、KD 指标的交叉、KD 指数的背离和 J 指标的取值大小。

（1）从 KD 的取值方面考虑。KD 的取值范围都是 0~100，将其划分为几个区域：80 以上为超买区，20 以下为超卖区，其余为徘徊区。

当 KD 超过 80 时，是卖出信号；低于 20 时，是买入信号。应该说明的是上述划分只是 KD 指标应用的初步过程，仅仅是信号，完全按这种方法进行操作很容易招致损失。

如图 9–4，K 值大于 80，短期内股价容易向下出现回档；K 值小于 20，短期内股价容易向上出现反弹；但在极强、极弱行情中 K、D 指标会在超买、超卖区内徘徊，此时应参考 VR、ROC 指标以确定走势的强弱。

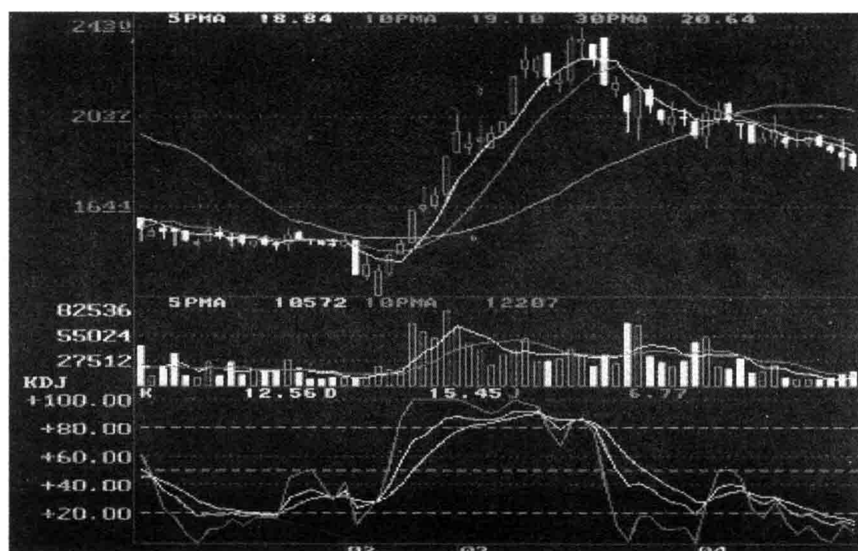


图 9–4

在常态行情中，D 值大于 80 后股价经常向下回跌；D 值小于 20 后股价易于回升，如图 9–5。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

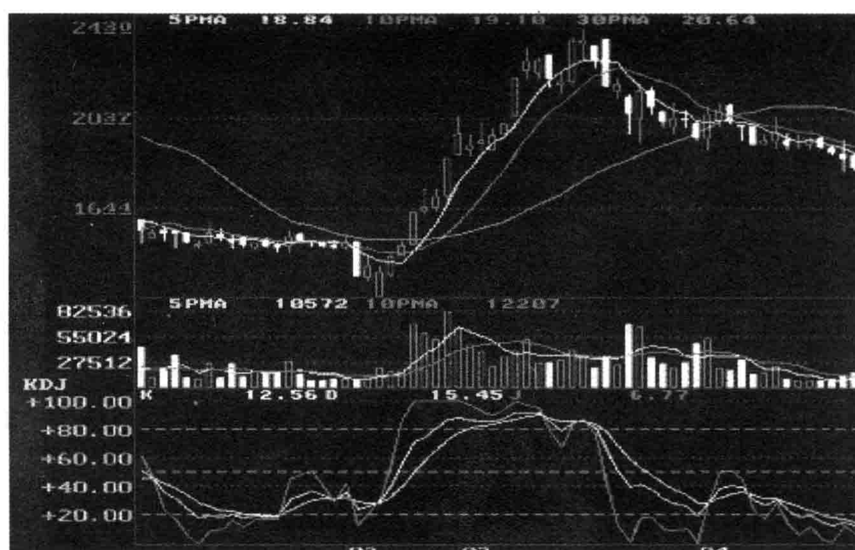


图 9-5

在极端行情中，D 值大于 90，股价易产生瞬间回档；D 值小于 15，股价易产生瞬间反弹（见图 9-6）。这种瞬间回档或反弹不代表行情已经反转。

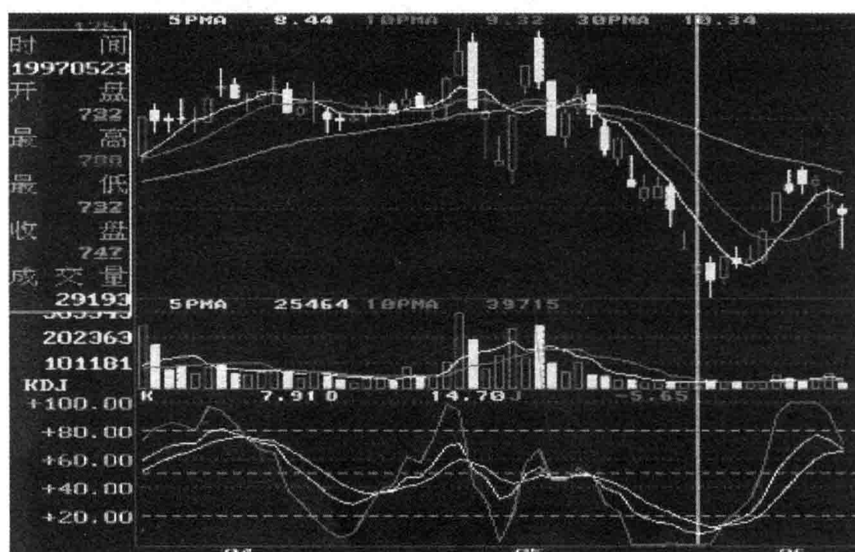


图 9-6

（2）从 KD 指标曲线的形态方面考虑。当 KD 指标在较高或较低的位置形成头肩形和多重顶（底）时，是采取行动的信号。这些形态一定要在较高位置

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或较低位置出现，位置越高或越低，结论越可靠。

对于 KD 的曲线，也可以画趋势线，以明确 KD 的趋势。在 KD 的曲线图中仍然可以引进支撑和压力的概念。股价在某一价位会有支撑或者阻力，这一防御线又被称为抵抗线。抵抗线可分为上值抵抗线和下值抵抗线，又叫做阻力与支撑。所谓下值抵抗线（支撑线）就是当股价在下跌过程中，跌至某一价位处，即会产生买进力量或者卖出减少，使股价的下跌告一段落，或者反弹或者横向波动。而上值抵抗线（又叫压力线），是指股价上涨至某一价位处，很容易遭遇卖压增大同时买方力量减弱，造成股价反转下跌或者横向发展。当某一条支撑线和压力线被突破，也是采取行动的信号。

（3）从 KD 指标的交叉方面考虑。K 线与 D 线的关系就如同股价与 MA 的关系一样，也有死亡交叉和黄金交叉的问题。不过这里交叉的应用较为复杂，还附带很多其他条件。

以 K 线从下向上与 D 线交叉为例：K 线上穿 D 线是金叉，为买入信号。但是出现了金叉是否应该买入，还要看别的条件。

第一个条件是金叉的位置应该比较低，是在超卖区的位置，越低越好。

第二个条件是与 D 线相交的次数。有时在低位，K 线、D 线要来回交叉好几次。交叉的次数以两次为最少，越多越好。

第三个条件是交叉点相对于 KD 线低点的位置，这就是常说的“右侧相交”原则。K 线是在 D 线已经抬头向上时才同 D 线相交，比 D 线还在下降时与之相交要可靠得多。

如图 9-7，当白色的 K 值在 50 以下的低水平，形成一底比一底高的现象，并且 K 值由下向上连续两次交叉黄色的 D 值时，股价会产生较大的涨幅。

如图 9-8，当白色的 K 值在 50 以上的高水平，形成一顶比一顶低的现象，并且 K 值由上向下连续两次交叉黄色的 D 值时，股价会产生较大的跌幅。

如图 9-9，白色的 K 线由下向上交叉黄色的 D 线失败转而向下探底后，K 线再次向上交叉 D 线，两线所夹的空间叫做向上反转风洞。如图 9-9 所示，当出现向上反转风洞时股价将上涨，反之叫做向下反转风洞。出现向下反转风洞时股价将下跌。

（4）从 KD 指标的背离方面考虑。当 KD 处在高位或低位，如果出现与股价走向的背离，则是采取行动的信号。当 KD 处在高位，并形成两个依次向下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

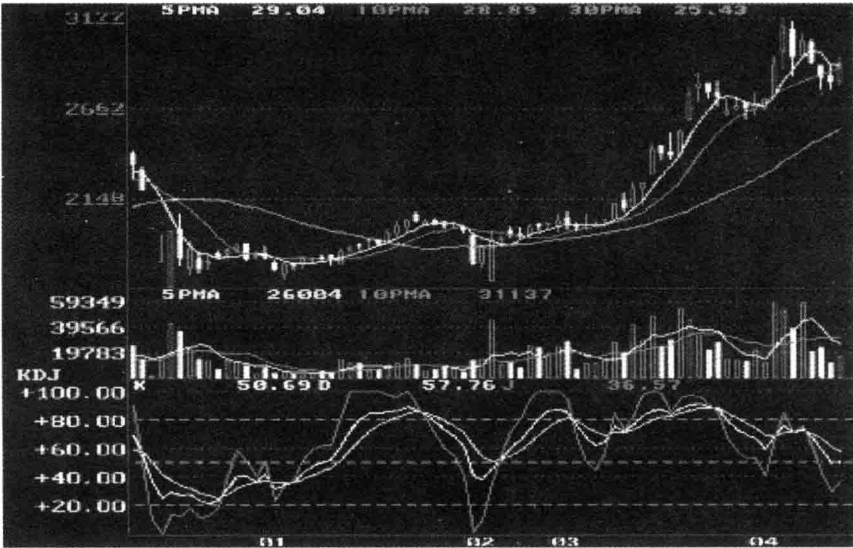


图 9–7

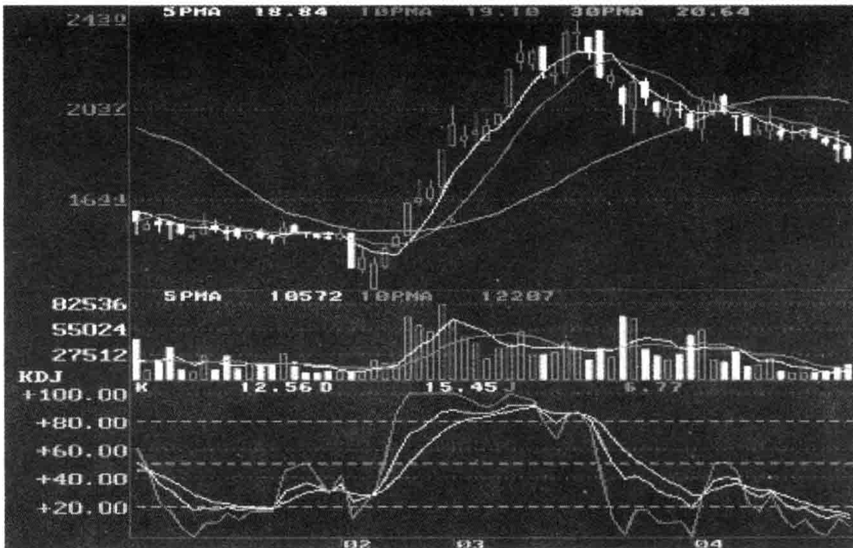


图 9–8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

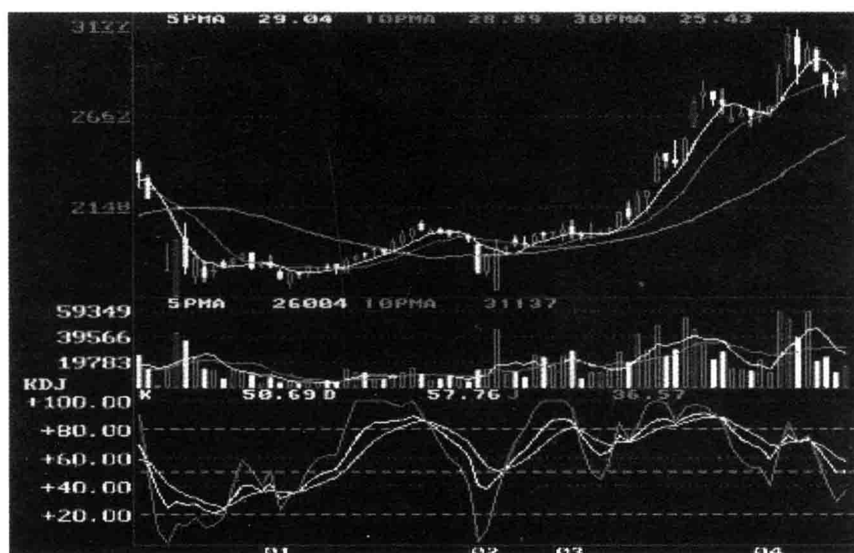


图 9-9

的峰，而此时股价还在一个劲地上涨，这叫“顶背离”，是卖出的信号；与之相反，KD 处在低位，并形成一底比一底高，而股价还继续下跌，称为“底背离”，是买入信号。

在实际使用中，J 值信号不常出现，可是一旦出现，可靠性相当高。J 指标常领先于 KD 值显示曲线的底部和头部。当 J 值大于 100 时为超买，股价会形成头部而出现回落；J 值小于 0 时为超卖，股价会形成底部而产生反弹。

另外，随机指数还有一些理论上的转向信号：当 K 线和 D 线上升或下跌的速度减弱，出现屈曲，通常表示短期内会转势；K 线在上升或下跌一段时期后，突然急速穿越 D 线，显示市势短期内会转向；K 线跌至 0 时通常会出现反弹至 20~50，短期内应回落至 0 附近，然后市势才开始反弹；如果 K 线升至 100，情况则刚好相反。

3. RSI（相对强弱指标）

RSI 指标（Relative Strength Index）是与 KDJ 指标齐名的常用技术指标。RSI 以一特定时期内股价的变动情况推测价格未来的变动方向，并根据股价涨跌幅度显示市场的强弱。

RSI 通常采用某一时期（n 天）内收盘指数的结果作为计算对象，来反映这一时期内多空力量的强弱对比。RSI 将 n 日内每日收盘价或收盘指数涨数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

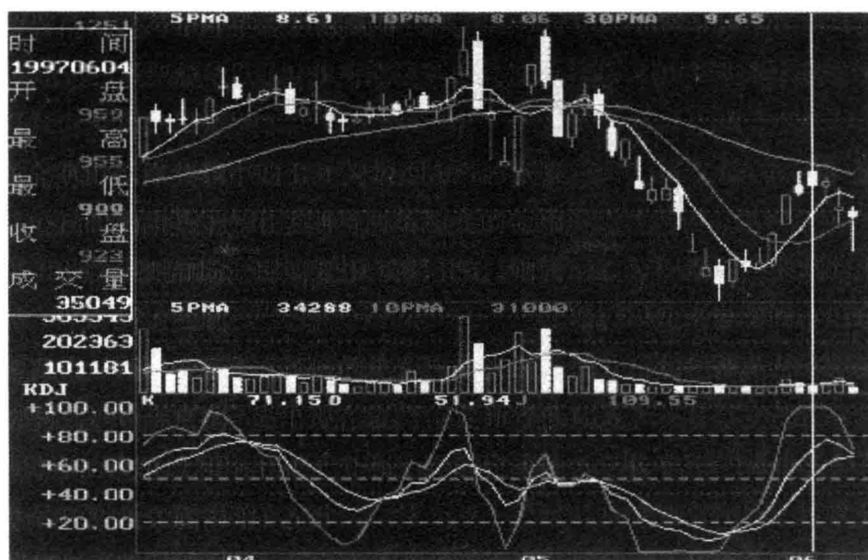


图 9-10

(即当日收盘价或指数高于前日收盘价或指数）的总和作为买方总力量 A，而 n 日内每日收盘价或收盘指数跌数（即当日收盘价或指数低于前日收盘价或指数）的总和作为卖方总力量 B。

先找出包括当日在内的连续 n + 1 日的收盘价，用每日的收盘价减去上一日的收盘价，可得到 n 个数字。这 n 个数字中有正有负。

RSI 的计算公式：

A = n 个数字中正数之和

B = n 个数字中负数之和 × (–1)

$$RSI(n) = \frac{A}{A+B} \times 100 \tag{9-6}$$

式中，A 为 n 日中股价向上波动的大小；B 为 n 日中股价向下波动的大小；A + B 为股价总的波动大小。

RSI 实际上是表示股价向上波动的幅度占总波动的百分比。如果比例大就是强市，反之就是弱市。RSI 的参数是天数 n，一般取 5 日、9 日、14 日等。RSI 的取值范围介于 0~100。

RSI 的应用法则：

（1）根据 RSI 取值的大小判断行情。将 100 分成四个区域，根据 RSI 的取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值落入的区域进行操作。分界线位置的确定与 RSI 的参数和选择的股票有关。一般而言，参数越大，分界线离 50 越近；股票越活跃，RSI 所能达到的高度越高，分界线离 50 应该越远。

（2）两条或多条 RSI 曲线的联合使用。称参数小的 RSI 为短期 RSI，参数大的 RSI 为长期 RSI。两条或多条 RSI 曲线的联合使用法则与两条均线的使用法则相同。即：短期 RSI>长期 RSI，应属多头市场；短期 RSI<长期 RSI，则属空头市场。

（3）从 RSI 的曲线形状判断行情。当 RSI 在较高或较低的位置形成头肩形和多重顶（底），是采取行动的信号。这些形态一定要出现在较高位置和较低位置，离 50 越远，结论越可靠。另外，也可以利用 RSI 上升和下降的轨迹画趋势线，此时，起支撑线和压力线作用的切线理论同样适用。

（4）从 RSI 与股价的背离方面判断行情。RSI 处于高位，并形成一峰比一峰低的两个峰，而此时，股价却对应的是一峰比一峰高。顶背离是比较强烈的卖出信号；与此相反的是底背离。RSI 在低位形成两个底部抬高的谷底，而股价还在下降，是可以买入的信号。

4. BIAS（乖离率指标）

BIAS 是测算股价与移动平均线偏离程度的指标，其基本原理是：如果股价偏离移动平均线太远，不管是在移动平均线上方或下方，都有向平均线回归的要求。

BIAS 的计算公式：

$$BIAS(n)=\frac{C_t-MA(n)}{MA(n)}\times 100\% \qquad (9-7)$$

式中：C_t 为 n 日中第 t 日的收盘价；MA（n）为 n 日的移动平均数；n 为 BIAS 的参数。

分子为收盘价与移动平均数的距离，可正可负，除以分母后，就是相对距离。一般说来，参数选得越大，允许股价远离 MA 的程度就越大。换句话说，股价远离 MA 到了一定程度，就认为该回头了。

BIAS 的应用法则：

（1）从 BIAS 的取值大小和正负考虑。一般来说，正的乖离率愈大，表示短期多头的获利愈大，获利回吐的可能性愈高；负的乖离率愈大，则空头回补

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的可能性也愈高。在实际应用中，一般预设一个正数或负数，只要 BIAS 超过这个正数，就应该感到危险而考虑抛出；只要 BIAS 低于这个负数，就感到机会可能来了而考虑买入。问题的关键是找到这个正数或负数，它是采取行动与静观的分界线。这条分界线与三个因素有关，即 BIAS 参数、所选择股票的性质以及分析时所处的时期。

一般来说，参数越大，股票越活跃，选择的分界线也越大。当乖离率达到何种程度为正确的买入点或卖出点，目前并无统一的标准，投资者可凭经验和对行情强弱的判断得出综合的结论。

据有关人员的经验总结，如果遇到由于突发的利多或利空消息而产生股价暴涨暴跌的情况时，可以参考如下的数据分界线：

对于综合指数来说，BIAS（10）> 30%为抛出时机，BIAS（10）< -10%为买入时机；对于个股，BIAS（10）> 35%为抛出时机，BIAS（10）< -15%为买入时机。

（2）从 BIAS 的曲线形状方面考虑。形态学和切线理论在 BIAS 上也可以适用，主要是顶背离和底背离的原理。

（3）从两条 BIAS 线结合方面考虑。当短期 BIAS 在高位下穿长期 BIAS 时，是卖出信号；在低位，短期 BIAS 上穿长期 BIAS 时是买入信号。

趋势型技术指标实战技巧

要想真正地了解趋势线的含义，必须首先要了解何谓趋势。所谓趋势简单地说，就是股价波动的方向。投资人如果用心观察股价走势图，很容易可以发现，过去股价的变动并不是毫无规律随意升跌，而是总体沿着一定的方向波动。正如道氏理论所述，只要是上升趋势，每一段涨势都持续不断地向上穿越先前所创高点，中间夹杂的下跌走势，都不会向下跌破前一波跌势的最低点。总之，上升趋势是由高点与低点都不断出现新高价的走势构成。而下降趋势，是指每一段跌势都持续不断地向下跌破先前所创的低点，中间夹杂的反弹走势，都不会向上穿越前一波反弹的高点。总之，下降趋势是由低点与高点都不断出现新低价的一系列价格走势构成。

趋势的产生是投资人心理变化的产物。当一家公司受宏观经济的影响，业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绩逐年提高，营业额大增时，在低位买进的投资人因对股价后市有信心，在股价较高价位处因获利丰厚才少量卖出，一旦股价下跌回落就停止卖出，造成卖压减轻，下跌缓慢。而高位卖出的投资人因股票业绩较好，就随着股价的下跌开始回补。没有买进的投资人看好后市，担心错过买进良机，每一次股价从高处回落到前一低点之前，担心踏空而及早买入。强烈的买方力量，阻止股价的下跌，使股价还未跌至前一个低点前，就止跌回升。这些实质的购买力，造成了节节升高的上升趋势；相反，也是一样，形成下跌的趋势。简而言之，上升趋势里，投资人都在等待回档时机买进股票；下跌趋势里，投资人都在等待反弹卖出股票。这就是趋势形成的原因。

股价遵循趋势发展，这种趋势有可能上升、或下跌、或横向发展。而它们向一个方向波动的时间有可能很长，也可能很短，从时间上划分，分别为原始趋势（长期趋势）、中级修正趋势（中期趋势）和日常趋势（短期趋势）。几个单日股价波动，构成了短期趋势；几次短期趋势，构成了中级趋势；几个中级趋势，构成了原始趋势。当股价受到外来力量影响，长期趋势走到尽头，就发生了反转，朝相反方向运动。

在许多时候，股价波动不但遵循趋势上升下跌，且许多下跌趋势的高点，都止于同一条向下倾斜的直线上。而有的时候，上涨趋势的低点，多数都落在同一条向上倾斜的直线上。就连持续几年的原始趋势有时也同样如此。换言之，股价的上升波动是由一连串股价波动组成，这些波动的低点相连接，就形成了一条向上倾斜的直线。下跌波动有时也同样是由一连串的波动组成，这些波动的高点相连接，就形成一条向下倾斜的直线。有时这一条直线既不向上倾斜，也不向下倾斜，而是横向波动。不论这些直线的波动方向是向下还是向上或者横向，凡是能反映股价波动方向的直线，统称趋势线。之所以会产生这种现象，同样因为投资人心理变动而产生。

每一位投资人都有一种强烈的愿望，希望买进时，可以买进最低价，卖出时尽可能地卖到最高价位。因此，他们总是审视股价的波动趋势，希望在上升趋势的回档过程中，以过去的低点作为参照物，在尽量低的价位买进。当他们发现股价在上升过程中，每一波行情总是一波接着一波，不断创出新高，而低点也一底高过一底时，他们就会不约而同地通过衡量股价波动的角度，在回档到上一个低点之前进场买进，而卖出的投资人也随着股价的下跌，利润开始减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少，逐步减少卖出。这样就逐步形成了一条向上倾斜的购买力，买进的欲望越强烈，这条上升的需求线就越陡峭，这就是上升趋势线的形成原因。当股价回落的低点，屡次都在同一条直线上止跌上升时，就会有越来越多的投资人，加入逢低买进的队伍中，造成支撑的意义更强劲。因此，在很多的时候，制造一条上升趋势对于机构的拉高，往往可以起到事半功倍的效果。而相反会形成下跌趋势线。

趋势线的画法直接影响到研判的准确性。可以概括地说，原始趋势是由几段中级行情组成。由股价的上一波原始上升行情形成的最高价，与现阶段原始下跌行情的第一个中级折反走势的高点相连接，所形成的一条向下倾斜的压力线，被称为原始下跌行情的下跌趋势线。由最近的原始下跌行情产生的最低点，与现在这一波原始上涨行情的第一个中级折反走势的最低点，相连接成的一条向上倾斜的下档支撑线，被称为原始上升行情趋势线。

中级趋势线是由几个短期趋势所组成，因此中期上升趋势线的画法，由股价的最近的中级下跌行情产生的最低点，与现在这一波中级上涨行情的第一个短期折反走势的最低点，相连接成的一条向上倾斜的支撑线，被称之为中级上升行情趋势线。由股价的上一波中级行情形成的最高价，与现阶段中级行情的第一个短期折反走势的最高点相连接，所形成的向下倾斜的压力线，被称为中级行情的下跌趋势线。

趋势线突破的有效性。股价朝一个方向波动到一定时候，总要改变方向，对于新趋势的开始，必须从突破的有效性加以确认。对于趋势线突破的确认与形态突破的确认基本一致，也是从突破支撑或阻力的幅度与成交量的变化来确认的。

不论是向上还是向下突破，当日股价收盘价必须超过趋势线 3%以上为有效突破，幅度越大越好。但是从指数的走势图上看，在指数上涨或下跌时，很少有大于 3%的幅度，所以指数突破趋势线就不能够以此为依据。只要指数突破幅度在 1%以上，并连续三个交易日未跌破趋势线或回升至趋势线以上时，即为有效突破。

股价向上突破下跌趋势线时，成交量必须放大，而且越大越好。充分的换手才是股价持续上涨的保证。但指数的突破仅仅是以指数突破的幅度为依据，而不理会成交量的变化，成交量只能作为参考。向下突破上升趋势时，成交量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不用放大就可以视为有效突破。

有很多人认为，当趋势线一旦被股价横盘突破之后，往往预示着股价马上就要反转，是较早形成的买卖信号，应当及早进出。这种看法是不足取的，尽管趋势已经被股价横向突破，趋势的波动方向已经改变，毕竟趋势并没有反转，这时只有等待这一形态形成之后，被明确地向上或向下突破，才真正给出一个明确的买卖信号，而不应该急于进出。

趋势线的运用原则主要包括：

（1）趋势线经过底部或顶部越多，形成的时间越久，这条趋势线就越有参考意义。这是因为越是经过越多的支撑与阻力，发现这一条趋势线的投资人就越多，他们就会加入到高抛低吸的行列，来利用这条趋势线赚取利润，使这条趋势线越来越牢固。但要注意的是底部与底部，顶部与顶部之间的时间间隔不可太近。

（2）一条过于陡峭的趋势线，通常不具有实质意义，总体来说 30~45 度的趋势线最有意义。这主要是因为陡峭的上升趋势线，是股票上涨速度较快造成的。这样持有该股的投资大众平均成本较低，随着股价的上涨，获利越来越丰厚，这样越向上抛压力就越大，很容易产生巨大的获利回吐压力造成股价狂跌。而一条陡峭的下跌趋势线，说明大众持仓成本很高，大多已经亏损严重，随着股价的下跌，往往很容易因投资大众的亏损惨重而产生强烈的惜售，改变股价波动的方向。只有经过充分换手的趋势线才是稳定的。所以一条陡峭的趋势线通常不具有实质的参考意义。

（3）在下跌过程中，股价在市场气氛较为热烈的情况下，大幅反弹形成的高点相连接，构成的一条向下倾斜的上档压力线，以及上涨过程中，在悲观的气氛下冲击形成的恐慌性低点，相连接的一条向上倾斜的下档支撑线，是最具意义的趋势线。

投资者要正确认识趋势线的作用，趋势线一旦出现，股价上涨或下跌至趋势线附近时，往往会对股价的波动产生一定的支撑或阻力的作用，因此可以作为买卖的参考。

当趋势线被有效的上涨或下跌所突破时，往往预示行情已经发生逆转，投资人应考虑买进或卖出，以获取利润或减少亏损。

投资人常常因追逐短线价差而造成踏空，趋势线能够帮助认清大势，以免

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因小失大。

在很多时候，可以看见这样的情况：当一个长期趋势线形成之后，可以明显地发现，每一次指数探底回落的低点，往往是前一个成交密集区域的高点（阻力位），而一个下跌趋势中股价反弹的高点，又往往止于前一个成交密集区域的低点。这种现象说明，每一个形态一旦形成，它的阻力位被突破之后，往往成为一条上升趋势的一个下档支撑，而不会被跌破；每当一个形态的下档支撑被跌破，往往就有可能成为一个下跌趋势线的反弹高点（阻力位）均线周期的选择。

在这里特别需要强调，技术指标在大盘或个股的研判上，具有一定的参考意义，但不是万能的。技术指标不能误用。现在很多职业股民都懂得一些技术指标的应用，但很多人在初期应用技术指标时都有认识上的误区。技术指标在研判大盘或个股时，不要采用周期很短的指标。因为周期短的指标，研判的指标只是很短的头部或底部，从而在瞬间消失操作机会而失去意义。

此外，不要一见到指标“背离”就陷入恐慌之中，尤其是短期技术指标的刚刚“背离”，很多指标都有“背离”研判功能，如 MACD、KDJ、RSI、BIAS 等指标，但往往采取太短的分时指标时，短期指标的“背离”并没有改变大盘的行进的方向。比如在 2007 年的上涨过程中，60 分钟线的 MACD 指标反复背离，并没有使大盘停止上行，大盘在短期指标背离的情况下又上涨了1000 点左

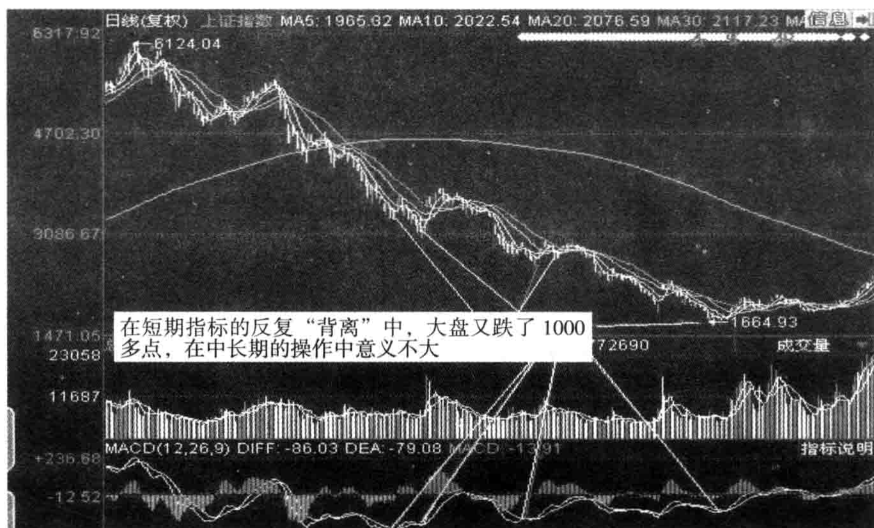


图 9-11

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

右；又如在6124点开始的下跌中，日线反复背离，大盘并没有停止下跌而做底，在短期指标背离的情况下，大盘却又下跌了接近50%。实际在大盘或个股刚刚进入指标背离时，往往是大盘或个股刚刚进入上涨或下跌的强势之中。在研判技术指标时，要采取短、中、长指标和其他指标共同观察研判的原则。

寻找底部的技巧

股价经过长期下跌，先前高位买进的投资人都已深深套牢，因此产生坚决不肯卖出的念头，同时开始后悔早先为何不及早脱手，期望有一天股价有所反弹，在较高价位卖出股票，因此随着股价的下跌卖出越来越少。随着卖出压力减少，股价下跌减缓，前期卖出的短线客见股价跌势有所趋缓，开始进场买进股票，希望低吸高抛。同时高位套牢的部分投资人开始回补，希望可以摊低成本早日解套。这些买进的力量因为卖压较弱，因此很容易将股价推高。

随着股价上涨，在低位买进的投资人开始获利回吐，同时一部分高位套牢的投资人已经彻底绝望，只等行情有所反弹就要卖出股票，见到股价有所回升就急于卖出，这些卖出压力造成股价回落。随着股价再次下跌，持币观望的短线客就猜测股价会在哪里止跌，以便先人一步买进股票。他们通常会参考前一个止跌回升的价位，因为他们认为这一价位有支撑，因此买进。而在较高位没有卖出的投资人，出于怀念先前的高价，也不愿低价求售，抛压再次减少，使股价再一次上升。股价又一次的上涨，许多错过前次高位卖出的投资人开始反省，如果通过高抛低吸打短差的方式，很快就有解套的可能，至少可以减少损失，因此开始逢高卖出。同时还有部分短线客开始逐步获利回吐，再一次造成股价回落。

在整个底部过程中，买进者主要是高位被套牢的摊平成本者和抄底资金。底部投资人的心理变化尽管有差异，但是只是程度不同而已。总之，股价在低位的时间越长久，上下波动的次数越多，打差做短线的投资人就越多，这样底部就越不容易被突破。

在整个底部形成过程中，有的形成时间较短，有的形成时间较长，有的底部是在极度恐慌的市场气氛下形成，有的则是在清淡的气氛下形成。因为条件不同，形成的底部也有所不同，因而形成了各种形状各异的底部形态，就像后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面所介绍的各种底部。可以说每一种底部都是不同市场气氛和投资人不同心理变化的产物。

随着基本面的好转，有实力的机构大户通过全面调研，以及内幕消息得知公司要有较大的变动，公司的财务状况将有所好转。利用市场悲观的气氛和投资者对后市的恐惧，逐渐拉高股价诱使投资人将股票卖给自己。这时的市场上仍然利空不断，但是在主力机构的介入下，股价却不再下跌，开始缓慢上涨，成交量逐渐开始放大。低价买进的投资人很久没有获利，十分珍惜到手的利润，一有获利就迅速卖出。而高位长期套牢的投资者，害怕再次错过减少亏损的机会而忍痛卖出，希望在低位再次补回。大量的卖单遭遇机构买进表现在图表上，就是股价伴随着巨大的成交量突破颈线上涨，标志底部形态的终结。

股价突破颈线上行，由于股票持续上涨，经过了长期下跌的投资者，好不容易略有获利，多抱有落袋为安的念头，急切获利了结改为观望。而此时重仓持有的机构，为摆脱获利丰厚的短线客，趁着投资人信心不稳定，借势打压股价以达到加重散户恐惧的目的。而随着大势的渐渐走低，市场上有关机构出货的传言多如牛毛，市场看空气氛再次浓厚，当股价下跌至前期高点处，就止跌企稳。总的来说这一阶段是机构大户真正进货的时期，也是精明投资人介入的最佳时机，但中小散户大多两手空空。这一阶段被称为反抽阶段。

一般来讲，底部形态的形成就如同所介绍的一样，是由市场自发形成的，这样个股会在很大程度上与大盘波动一致。但有时机构消息确凿，获利的把握非常大，十分肯定公司将会有很大的发展，它们就会及早进场大量买进，整个形态都是在机构大户的控制下完成的，表现在图表上就是个股与大势的完全背离，大盘下跌它横盘，大势稍有企稳迹象，个股就开始了上涨。这是因为机构的大量买进，会造成股票脱离大势的影响，所以机构急于吸货的心态，则正好可以从个股与大盘的关系中简单辨别。

从市场气氛来看，底部阶段投资者对行情绝望，市场人士大多持悲观的看法。在这一时期，很少有人提及股票市场，似乎人们已经忘记了它的存在。证券公司门可罗雀，中小散户暂时停止买卖，以待股市有所反弹再套现。没有耐心的投资人失望之余，纷纷认赔抛出手中股票，绝望地离开市场另寻出路。

底部被突破之后，未来走势强弱通常可以通过以下几个方面判断。

（1）市场气氛。总体来说市场气氛越恐慌，投资人越看空后市，这种情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下形成的底部未来涨幅往往越大。这是因为广大投资人越看空后市，对未来的行情越绝望，高位套牢的投资人往往忍痛割肉，低位的换手较为充分，而持币的投资人又不敢随便进场，机构容易得到大量的筹码。当大量的筹码集中到了机构手中，后市的涨幅就越大。

（2）时间长短。底部形成的时间越久，一旦向上突破涨幅就越大。股市有言："横着有多长，竖起来就有多高。"为什么会出现这种现象？主要因为股价自牛市的终结开始，经过长期下跌，大量投资人被高位套牢，很多人甚至亏损过半。在这种情况下，大多数投资人是不肯轻易割肉卖出手中持股的，除非是长期的绝望，用时间来瓦解这些投资人的信心。这样在日复一日的时光流逝中，越来越多的持股者忍痛卖出了手中的股票，时间越长，割肉的人就越多，这样股票就在底部进行了大量的换手，机构就比较容易得到大量的筹码，上档的压力也越来越轻，所以说底部越长的股票一旦向上突破上涨的幅度就越大。

底部形成的时间越长，一旦向上突破，出现反抽的概率越小。反抽之所以出现，是因为底部形成的时间较短，机构在底部吸筹较少，控盘能力较差。同时低位投资人换手不充分，一旦股价上涨，在高位套牢的投资人担心再次错过卖高价的好时机，而低位买进的投资人因获利丰厚，而急于兑现，因此很容易产生强大卖压迫使股价走低。而底部形成的时间越久，机构吸货越充足，同时剩下持有股票的投资人对后市都是十分有信心的，因此浮筹就越少，这样筹码稳定不易出现反抽。

在同样长时间形成的底部，振幅相对较大的底部形态一旦向上突破，未来的涨幅通常越大。股票的振幅越大，投资人的市值波动越大，他们往往无法忍受这样的折磨，产生打短线的念头就越强，以求摊低成本或者获取利润。这样很容易使他们在稍高的价位卖出股票，平均持仓成本很快就摊低了，一旦股价突破上行，上档压力通常不会太大。

那么，我们应该通过什么方法来判断底部呢？

底部最大的特点之一，就是在低迷的市场气氛中，不断传来利空但是股价却不再下跌。这种现象的出现，是机构大户利用市场气氛做掩护，大量进货造成的。

底部形态形成过程中，成交量呈现价涨量增，价跌量缩的态势。这说明股价的上涨建立在积极换手基础上，而股价稍有下跌，成交量就迅速萎缩，说明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资人的利润一有减少，或者略有损失卖出欲望就迅速降低。表明投资人心态转为稳定，后市会有上涨趋势。

每当新股上市就跌破发行价值后，这一价格区域很可能就是中期的底部甚至长期牛市的底部。

股市是企业融资的重要场所，一旦股价跌破发行价，就会造成新股申购者的恐惧，最终造成公司发行新股十分困难无法融资，管理层就必然要用利好来刺激股市，以保证股票的发行顺畅。所以说当证券市场上出现新股跌破发行价时，市场十有八九就是一个中期底部。

底部形态通常较为复杂，历时也较长。这是因为底部更有欺骗性，机构故意引导股价的波动，千方百计地掩饰自己的行动，绞尽脑汁改变图形，使其不像是底部，迷惑投资人。同时悲观的气氛使投资人的心态也很不稳定，时而冲动时而压抑，他们的情绪推动股价的波动忽上忽下，捉摸不定。因此底部形态通常较为复杂。

判断底部是为了更好地把握买进股票的时机，经过漫长筑底过程形成的宽广的底部形态是最佳买入时机，这是因为底部过程中在低位盘旋的时间越长，平均持仓成本就越低，一旦向上突破投资人卖出股票的愿望十分强烈，机构很容易吸进大量的股票。一旦向上突破往往说明机构有十足做多的信心与实力，因此后市的涨幅就十分巨大。

在此基础上，要观察成交量的变化，这是研判黑马股的重要手段，突破时成交量越大，越具有意义。它表明投资大众因稍有盈余，或损失稍有减少就急于出局，遭遇机构大户的大量买进形成的，所以越大越好。

相对强度是在底部考虑买进股票的选股方法之一，就是指一只股票与一群股票，或者一只股票与大盘指数之间的走势强弱比率关系，它也可存在于一个板块与大盘指数之间。最早提出相对强度的是罗伯特·雷亚。现在所指的相对强度，是一只股票与大盘指数之间的比率关系。当大盘上涨 10%时，如果某个个股在同一时期上涨幅度小于 10%，就说这只股票的相对强度弱于大盘。而另一个个股的涨幅在同一时期大于 10%，就说这只个股的相对强度强于大势。当个股强于大盘的程度越大，相对强度就越高。当大盘在下跌的时候，而个股在上涨，更说明相对强度极强。买卖股票的重要判断依据，就是相对强弱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不论任何时候，绝不能买进任何相对强度较弱的股票。如果大盘持续上涨，个股尽管也在上涨，但是相对强度却较弱，常常可以说明该股的上涨是十分被动的，多是大势上扬带动，表明这只股票上涨将十分有限。选择最佳股票时，前提就是在大势长期下跌的急速下跌期买进股价大幅上涨，伴随极强的相对强度突破阻力位的股票，因为这样的股票走势通常是机构利用悲观的市场气氛，大量买进股票造成的。

在大势接连下跌之后，绝大多数人都被深深套牢了，套牢的恐惧会使人难以忍受，解套愿望强烈。而在这时却有一只股票不跌反涨，持有股票的投资人担心股价回调，因此大多产生强烈落袋为安的念头，急于卖出。而持币的投资人通常会采取小心谨慎的态度不敢轻易进场，因为在他们身边有着太多屡作屡挫损失惨重的朋友。即使敢于买进，通常也是试探性买进，或者去买进一些相对强度稍强的股票，这样在心理上比较容易接受。而更多的投资人干脆去买跌幅巨大的股票坐等股价反弹。这样相对强度最强的股票很容易大量集中到机构的手中，可以说这种走势的结果就是机构大量吸货的产物。既然它们肯大量买进，往往预示着行情就要大幅拉升了，这样的股票通常会迅速成为市场的龙头品种。

不论任何时候，只要有机构开始大量买进某只股票，就是这个股票大幅上涨的开始，没有绝对的把握，主力是万万不敢大举进场的。因此，只要找到了被机构不顾一切大量买进的股票，就等于找到了未来的龙头。

以上的方法就是为这一目的而设，最佳的投资买点是当以上条件都同时符合时，为最佳买进点位。也就是说，某只股票在大盘长期下跌过程中，它反而形成宽广的底部，最后在市场一片看空中，在极强的相对强度下，伴随着巨大的成交量向上突破颈线时，即形成最佳的买进时机。这样形成的买进时机在实际操作过程中成功率极高，因此称之为黄金买点。但是真正完全符合以上条件的投资机会少之又少，有时当符合前面的两个以上条件伴随着股价的突破时，往往也是较好的买进时机，因为它们的成功率也相对较高，但是应该十分慎重对待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发现顶部的技巧

股票从底部回升之后，还需经过整理或洗盘、震荡之后，才能进入快速拉升阶段，形成顶部。

整理形态，股价经过一段时间上涨，大多数投资人获利丰厚，产生强烈落袋为安的念头。他们开始逢高卖出，产生较强的抛压，股价回落。随着股价下跌，投资人的获利渐渐减少，因此卖出意愿有所减弱，股价逐步企稳。而高位卖出的投资人见股价回落已深，下跌趋于缓和，预计股价有可能再次上涨，开始回补，同时不肯追高买进的投资人屡次错过良机，见股价回落就急于买进。他们的介入变成实质购买力，再次推动股价上扬，当股价回升到前期高点附近或前期高点之前，低位买进的投资人就再次获利回吐，前期未即时卖出的投资人也担心再次错过卖出良机，加紧卖出股票，造成股价再次回落。

股价往往在一个价位区经过一段时间的调整，反复上下波动，随着时间的推移，投资人的平均持仓成本越来越高，卖出欲望逐步减弱，获利盘和短线客多被清理，卖压越来越轻，剩下都是对后市十分有信心的投资人，股价最终伴随着巨大的成交量突破形态上涨。

在整理形态中，主要卖出股票的是获利丰厚的低位买进者。在整个形态形成过程中，一定要关注均线系统，在均线系统没有靠近形态之前，极少有整理完毕的现象。当发现 30 日均线一旦开始靠近形态，股价往往随时有可能会突破盘局上涨。

在整个形态形成过程中，每个股票持有者的心态和市场的气氛不同，会产生各种不同形状的整理形态，在卖出压力不是很强的时候往往容易形成矩形整理形态、上升三角形等形态。当市场抛压较大时，容易形成楔形形态、旗形等形态。当市场气氛清淡，股票质地极好时，容易形成圆形整理形态。可以说每一种形态后面，都包含着不同的市场气氛和投资人的心态。整理形态有时的确是自发形成的，纵然没有人操纵也一样会出现，因为这是多数投资人获利丰厚后卖出造成的。但很多情况下，机构会借势打压股价和传播利空的消息，来达到更加彻底地清理浮筹的目的。在整个整理形态中，机构主要是起到一个诱导的作用。在整个调整过程中，市场的气氛总体来讲是悲观的，市场上利空不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断，到处流传有关主力大户出货和一些不利于基本面的论调，悲观气氛十分活跃。

整理形态术语又叫洗盘，它主要有三个目的：

（1）清理出获利的筹码，提高市场的平均持仓成本。如果机构不进行借势洗盘，高位时它所面对的是大量获利丰厚的投资人，这样在高位一有风吹草动，投资人就蜂拥而出了，机构自己就无法获利派发。因此，必须要他们在高位换手，来摊高平均持仓成本。投资人持仓成本越高，高位卖出欲望就越弱，这是机构顺利出货的前提。

（2）教育投资人不要轻易抛出手中的持股。机构通过打压震仓，将不坚定的投资人赶走，再大幅拉高使抛售股票的投资人后悔万千，深感不该轻易卖出股票。而在洗盘过程中没有卖出股票的投资人，守得云开见日出，赚了大钱，今后再有大幅震荡也不肯轻易卖出该股了。

（3）降低成本。通过洗盘可以在较高价位卖出手中持股，在较低价位购回，摊低平均成本。机构通过洗盘，一边撵走了意志不坚定的投资人，重新在高位引进了另一批看好后市的投资人；一边教育了继续持股的投资人，不要轻易买卖股票，长抱不懈才能挣大钱，并摊低了自己的持仓成本。这样机构才能够在高位从容出逃。

形态完成之后如何挑选最佳的股票？主要从以下几点判断：

（1）整理形态形成与突破时市场气氛悲观，或者投资人越不看好某只股票时，一旦该股上涨涨幅往往惊人。因为越是担心越不看好后市，投资人卖出的愿望就越强烈，而一般散户越不敢轻易买进，敢于买进和继续持有的投资人，通常对后市很有信心，换手也较为充分，所以一旦上涨股价上涨幅度较大。

（2）形态形成时振幅越大，一旦向上突破之后涨幅往往越惊人。股票振幅越大，持有股票的投资人市值波动就越大，他们就越无法忍受死抱股票，产生打差价的心理越强烈，每逢高价时就会产生强烈的卖出欲望，这样该股的平均成本往往较高。而那些经历振幅较大的波动，还不肯卖出的人通常都是一些死多头，即使股价再高他们也不肯轻易卖出。一旦股价向上突破上行，抛压较小。

随着整理形态的终结，股价又一次选择了向上突破。此时经济已步入繁荣阶段，上市公司盈余大幅增加，市场的浮筹大量减少，机构控制大多筹码。他们利用各种各样利多消息将股价持续拉高，甚至于重复公布利多消息来刺激股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价上扬。由于股价不停上涨，此时不论内行外行，只要买进股票便能获取丰厚的利润，看空的投资人已经完全动摇，并逐渐加大买进数量。开户的投资人在资金柜台排起了长龙，市场乐观情绪浓厚。从来不知道股票为何物的外行人，在暴利示范效益的诱惑下，也开始关注市场并买进股票。市场成交量持续大量增加。还没有上市的公司加快了上市的步伐，有关大机构进货的传闻随处可见。这一阶段的后期是有心的大户长期操作之后，逐渐获利了结的时期。他们所卖的虽不是最高价，但也获利丰厚。只有中小散户被乐观气氛冲昏头脑，越买越多。

在这一阶段，股价上升的速度十分快，这是因为经过第一阶段的上涨和整理之后，剩下的股票持有者都比较坚定，已经培养起长期持股的信心。而新进场的投资人相对来讲成本比较高，卖出压力相对较小，所以股价上升迅速。

随着股价涨幅越来越大，理性的投资人和一些仔细研究过基本面的投资大户，深知股价已大大超出了实质价值，因此趁着热烈的市场气氛悄悄卖出手中大量股票。他们的大量卖出遭遇散户的热烈买进，形成了巨大的成交量。在机构大户的有组织的卖出后股价开始逐步回落，因为它们手中握有大量筹码，不可能短短的几天时间就倾仓完毕，因此随着股价的下跌停止卖出，培养买气。所以股价稍作回落卖压就迅速减少。

因为市场气氛十分热烈，在高位卖出的投资人随着股价回落，逐步加大买进力度，加上抄底的资金介入，于是股价被轻松地推升至前期高点价位处，或高于前期高点处再次出货。这一时期有的耗时较长，市场气氛激烈往往会形成头肩顶或复合形头肩顶、菱形等。气氛较为缓和就容易形成双顶、圆顶。多数来说顶部形态的形成与股票的业绩也是有关系的，顶部形态波动幅度较小，持续时间久的往往是优绩股和大盘股。垃圾股通常顶部比较尖锐短促，这是由于持股人心态不同所造成的。总之，顶部形态的形成与当时的市场气氛、投资人对股票的看法紧密相连。

随着时间的推移，机构大户逐步出完手中的筹码，市场上的抛压越来越重，股价最终无人维持跌破形态，一个新的下跌趋势开始了。有时当股价脱离顶部下跌时，持有股票的投资人随着股价的下跌而产生观望心理，造成股价卖压减轻，股价容易回升形成反抽。

当股价再次反弹至颈线处又无力向上穿越再次下跌时，就更明确地告知投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资人应放弃任何的幻想，抓住最后的时机逃命，而不应再去斤斤计较自己的损失，因为今天的低价就是明日的高价，后天的天价。整个顶部过程中，景气极尽繁荣，人气一片沸腾。不论报纸、杂志、广播电视……所有的传媒都不断报道证券市场的利好消息，所有人大都在讨论股票，资金大量涌进市场。新股发行加速，而上涨的股票多为以前少有成交的冷门股，原为热门的绩优股反而开始有步履蹒跚的感觉。这一时期股票暴涨的现象屡屡可见，投资大众大量买进股票，以期待着股价进一步上升，而指数却不再上涨。

投资者可以通过以下方法来研判股市的顶部。

顶部形态的最大特征就是巨大的成交量和热烈的市场气氛。只有趁着热烈的市场气氛，机构大户才能够顺利脱身，如果市场气氛清淡，机构就不可能顺利完成大量出货，而巨大的成交量是投资大众买进机构大量的出货造成的。

从分时走势图上，可以发现，在顶部区域股价拉高极为迅速，而且成交量往往较小；下跌时速度缓慢，往往伴随着巨大的成交量。投资气氛热烈，广大投资人看好后市不愿卖出，持币的投资人积极买进，因此上涨迅速，买多卖少上升时成交量自然就小。而下跌时速度缓慢，伴随着巨大的成交量，是因为投资人的买进和卖出都有挂单习惯，轻易不敢追逐高价，市场气氛一片大好时，投资人此时多希望买进股票以求获利，因此很多人开始买进，他们大多数在买进时都采取挂单等待的方法。通常股价越低买进的挂单越多，机构则是主动卖出，这样机构越卖价格越低，成交量就越大。一方面下方买盘较大，另一方面机构也故意放慢派发的速度，造成股价下跌时一步三回头的假象，欺骗投资人使他们认为下跌十分艰难，诱使投资人买进股票，于是就出现了这种现象。

顶部形成前的一个高点，成交量往往已经达到了这一波原始行情的最大成交量，在随后的上涨过程中，尽管指数再创新高，但是成交量往往无力再放大了。换言之，成交量和股价不再继续价涨量增的现象，显得力不从心了。这往往是顶部形成的最早征兆。如上证指数 1997 年 5 月 8 日牛市最顶峰时，市场气氛尽管依然异常热烈，但仔细观察不难发现，尽管股价不断攀升，但是成交量已经开始较前一个高点有明显萎缩的趋势，也就是说成交量与股价出现了背离现象，表明后市已经危如累卵。

这种现象的本质是大机构借良好的市场气氛，偷偷在某一板块大量出货造成的。回顾所有的历史走势，不难发现，每次大盘见顶前，真正的超级大盘股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经有出货的迹象了。可以看一看马钢股份、上海石化、深宝安这些超级大盘股，它们在 1994 年 9 月、1995 年 5 月 19 日、1997 年 5 月 8 日这些大盘上涨的最后一段时间，尽管大盘在不断上涨，它们却在大盘离顶部最后一个阶段前，提前形成顶部。

这是因为这些股票的机构吸货较多，要出货必须要趁着最热烈的市场气氛，否则就无法顺利出货。大势上涨是因为大量的新股，以及过去的没有上涨过的股票（多数为垃圾股）上涨所推动的。因此，当发现指数不断创出新高，而成交量却没有创出新高时，就要小心观察大势是否即将见顶。

顶部一旦形成，换手率越大压力越大，这一区域越不容易被突破。这是因为股价跌破顶部之后，上面大量套牢盘会产生强大的卖压。所以选择股票时，就应该尽量避免选择这样的股票。顶部形态与道氏理论中的熊市第一阶段描写的完全是同一种现象，这一阶段的本质就是大户出货阶段。

投资者需要注意的是，不要轻易地猜测头部，而要让市场自己走出头部再确认。只要能够准确地研判出突破的有效性与否，就完全可以掌握股市先机。不论是底部还是顶部，并不是说一个形态必须完整的形成之后，突破才有意义。很多时候，形态如果受到突发因素的影响，未能顺畅地完成就开始突破，而产生出畸形形态，只要价量配合合理，同样有分析意义。比如说在一个头肩顶的形成过程中，头部与左肩已清晰完成，但因某种因素影响，致使右肩未完成就跌破颈线，这个形态依旧有效，仍然可以视为头肩顶进行操作。

当学会掌握最佳的买进时机进行交易之后，仅仅成功了一半，剩下的就是如何掌握最佳的卖出时机。市场上最遗憾的不是原本就一无所有，而是在股票刚刚上涨的开始，投资人就纷纷卖出了手中的股票，然后眼睁睁地看着它狂涨，或者死死地抱住股票，任它暴涨暴跌体会上上下下的感觉。极少有人可以一直持有到高价区才卖出，为什么会有这么痛苦的遗憾？究其根源，只是因为他们心中没有一个长远的持股计划，不会捕捉最佳的卖出时机，因此很容易被股价小幅波动所困惑，最终失去了应该到手的巨额利润。如何选择最佳卖点，是获利极重要和困难的一环。

很多人卖出是因为已经获利，而长期持有是因为已经陷入套牢的泥潭，这是完全错误的，好的投资策略恰恰相反，他只会让利润奔跑，而砍掉所有可能使他陷入泥潭的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先必须要克服错误的态度，大多数时候卖出的愿望取决于得与失，卖出意愿通常随着亏损的加大而减少，随着获利的增加而增加，以及对后市过分的担心。所有的意愿都取决于主观的意志，而不是客观的推断。或者担心公司的业绩下滑造成股价的下跌；或者担心市盈率太高难以支撑股价；或者担心某种宏观因素影响公司的前景，再影响公司股价。各种因素常常会影响投资者的判断，事实上真正影响公司发展前景的因素早已经反映在股票价格上了，走势早已包含了一切。如果希望取得良好的收益，卖出的前提条件只有一个，就是股价是否已经跌破重要的支撑，开始进入下跌阶段，而不能以个人得失和主观的认识影响自己的卖出决定。因此首先对自己承诺，除非股票自己走出头部，跌破重要的支撑，否则决不因为任何的原因卖出股票。不论这只股票的价格有多高，有多少的利空传闻，市场气氛有多可怕，或者获利程度有多丰厚。

最佳的卖出点应随着股价的波动而调整，而不是一成不变的。如何最大化地保证盈利安全性的同时，还能对风险加以控制是一个动态的概念。在整个操作过程中，采用步步为营的策略来控制风险，每当股价上涨一个台阶，一个新的支撑形成，就将卖出点位上移至这一新的支撑价位，用以保护已经到手的利润不被侵蚀，一旦股价跌破支撑位就立即卖出，丝毫不能犹豫。因为一旦股价跌破支撑，下跌的速度是非常快的，往往在你还在犹豫的时候已经下跌很多了。尽管运用这种方法不能卖在最高点，但任何事都有得有失，在寻求稳健的同时，就必须有所付出，要想不被小的震荡所吓跑，适当地拿出一点到手的利润作为获取利润同时控制风险的代价，是很正常的，因为天下没有免费的午餐。只有这样才能在大多数时候，在大势基本向好时一路持有，直至行情反转。

在震荡行情中如何操作

震荡市给投资者提供了较多波段操作机会。做波段有两种方式：一是直接通过股票做波段；二是间接的，通过指数基金。

1. 指数基金做波段

（1）我们来看股票。直接通过股票做波段可能是投资者最常用的一种方式，但对于普通投资者而言，以股票为工具进行波段操作可能并非是最适合的。个股往往呈现更强的独立行情，有些强势股即便大盘下跌时它还会继续上涨，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有些股票则在大盘上涨时不涨反跌，甚至会连续下跌，买了那样的股票不仅做不成差价，反而是踩到了“地雷”。要去甄别哪些个股是“黑马”，哪些个股是“地雷”，却并非易事，若投资者具备那样的能力，其实已无需进行波段操作了。也许会有投资者想到通过一个股票的组合来进行波段操作，那样就可以较好地规避个股的风险了。但如果股票组合中品种过少，其风险并不能充分化解；如果股票过多，先不说实际操作上很不方便，其效果也已经等同于去买一个指数基金了。

（2）我们来看普通的股票基金。同用个股做波段相比，基金在规避非系统风险方面已经有了很大的提高。原因之一是一个基金的股票组合少则有几十只，多则有上百只，风险已得到了较好的分散；原因之二是基金经理要比普通的投资者更专业，其股票组合中可能已滤掉了一些“地雷”股。但若以普通的股票基金为工具进行波段操作，其实也是不可取的。原因也很简单：其一，基金由于有申购、赎回时间，一般是需要 5 天资金才能到账，因此它的灵敏度不够，如果行情在一周内已经完成了一次震荡，那么用基金做波段就显得力不从心了。其二，主动管理的股票基金是适合中长期投资的品种，因为你已经把操作权交给了基金经理。你对市场的判定也未必和基金经理相同，比如在你看好后市而该基金经理看空的情况下，波段操作的效果将大打折扣。其三，基金申购赎回的费用较高，一般在 1.5%左右，比股票交易费用高不少，因此做波段的成本也不小。

（3）我们来看指数基金。指数基金的特点是赚了指数就赚钱，指数基金总体而言是很适合用来做波段的，但是普通的指数基金仍会有上述的一些不利面，如申购赎回时间长，费用较高等。那么，在指数基金中有无更适合进行波段操作的品种呢？综合比较下来，ETF 基金可能是最好的选择了。ETF 基金也称交易型开放式指数基金（Exchange Traded Fund），投资者可以像买卖股票那样在证券公司进行交易，如果你看得准指数的涨跌，就可以充分利用 ETF 这个工具赚钱。在交易费用方面，ETF 基金也具有很大的优势，其买卖最高的佣金为 0.3%，目前券商通常仅收 0.1%，甚至更低，而且由于是基金还可免印花税。此外，ETF 基金还有一些高级功能，如利用交易价格和基金净值间的差价进行无风险套利等，但这些功能一般仅适合于机构投资者，因为进行套利交易需要专门的软件，资金量也有一定的要求，还需要事先买好一篮子 ETF 的样本股等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 直接通过股票做波段

只要股市开盘，股票就会出现上涨或下跌，因此，每一个投资者都在股市里赚过钱，又都赔过钱，但绝大多数是赚的少、赔的多。究其原因，最主要的是天天在股市里杀进杀出，总想抓住每一只股票的上涨机会，频繁交易、过度投机。在下跌趋势中不停地抢反弹、抓黑马，无异于虎口拔牙，十有八九会被“老虎”吞吃。做短线的人无论技术多么超群，常见的结果是这两次赚了钱，那两次又赔了钱，能保持平手的人都十分罕见。在上涨的过程中做短线的人，往往是卖了就涨、涨了就追、追了就跌、跌了就割肉，行情到了顶，照样是颗粒无收白忙活，最后还有可能被套牢在高位上。所以，短线操作得到的只是瞬间财富，得到与失去的速度一样快，经常是坐着电梯上去，又坐着电梯下来。

短线操作不是不可以，但需要有处变不乱的良好心态、进退自如的操作技巧、眼观六路的应变能力和善于割肉斩仓的胸襟胆魄，没有这些功夫，想通过短线操作增加财富谈何容易！频繁进出，短线操作绝不是人人都能为的。做短线难，做长线是好方法吗？不要说在中国，世界上任何一个股票市场，一味地追求长线投资，同样也是“坐电梯”。就说美国的纳斯达克市场，如果指数涨到 5000 多点的时候，不抛出股票，幻想着长线投资抱更大的金娃娃，到了现在的 1000 点，金凤凰照样变成了土山鸡。中国人比较熟悉的搜狐不就从 100 多美元最低跌到了几十美分吗？当然，股市中也有不断上台阶的股票，像现在深市的深中集，沪市的张江高科，但这类股票是凤毛麟角，再者这些股票的“红旗”究竟还能扛多久谁都说不准，四川长虹、深发展难道不是前车之鉴吗？更何况这些一路攀高的股票都只能在事后才能看得明白。世上没有不散的宴席，更没有只涨不跌的股票。

而波段操作则不然，因为波段操作是在股票长期趋势的基础上进行阶段性操作，既稳定又灵活，既不当死多头，又不是死空头，所以这种方法有足够的时间对趋势做出判断，有足够的时间去研究股票的基本面和技术面，有足够的时间选择和买进股票，有足够的时间卖出股票，一切计划都可以在平静、有序、有目的的环境中完成。所谓波段操作，就是在中长期趋势明朗的情况下，在成交清淡的相对低位买入还没有被恶炒过、成交量极小、在未来几个月里有一定涨升空间的潜力股票，耐心持有 3~5 个月的时间，在涨幅已高、放出巨量的区域择机卖出这些股票，之后就开始休息，持币观望，耐心地等待股票回档

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

调整，慢慢地窥测新的投资目标。每年做 1~2 次，每次收益率的目标为 50%。波段操作买卖的是一段过程，是一个周期，是把炒一只股票当作一个项目去经营。

股票运行的波浪里有大升浪、中升浪、小升浪。大级别的升浪，周期相对较长，方向性相对稳定，一般为 3~5 年，其中包含了数个中级别的波浪，在这个周期内，股票有多次幅度可观的涨跌；中级别的升浪，时间多为 3~5 个月，由于其运行于大级别的升浪之中，底部和顶部相对比较好确认，可预测性必较强；小级别的升浪时间较短，一般为几天或几周，变化较快，难以捕捉。

一次完整的波段操作过程涉及"买"、"卖"两个方面，这里先来分析一下买入技巧。波段操作的买入时机，要参考筑底中心区域。指数上涨过急后会重新跌回中心区，指数下跌过度后也会反弹回来。而真正的底部也是指一个区域，并非是某一特定的拐点或价位，不能把底部区域的买入理解为对某一拐点的买入，因为在实际操作中是很难买到最低价的。从概率的角度出发，无论是从下跌末段买入，还是从启动初期买入，操作的成功概率均远远大于在拐点处的买入。底部区域的买入不必追求买到最低价或拐点位，只要能买到相对低位就是成功的。

在阶段性底部区域买入股票时的主要选择标准：

（1）选择经历过一段时间的深幅下调后，价格远离 30 日平均线、乖离率偏差较大的个股。

（2）个股价格要远远低于历史成交密集区和近期的套牢盘成交密集区。

（3）在实际操作过程中要注意参考移动成本分布，当移动成本分布中的获利盘小于 3 时，可将该股定为重点关注对象。一旦大盘和个股止跌企稳后，可以在符合以上选股标准的个股中逢低建仓。

大盘在构筑底部区域时，个股成交量太少或出现地量时，均不是最佳的买入时机，因为这说明该股目前价位对外围资金仍没有吸引力，还不能确认为一定止跌企稳了。即使大盘出现一轮行情，这类个股也会因为缺乏主流资金的入驻而制约上涨空间和上涨速率。因此，在底部区域选股时要选择在前期曾经出现过地量，而随着股价的下跌，目前量能正处于温和放大过程中的个股。

在阶段性底部区域买入时还要巧妙应用相反理论，股评反复强调的底部和大多数投资者都认可的底部往往仅是一处阶段性底部，这时不要完全满仓或重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓介入，而要注意及时获利了结。只有在股评已经不敢轻易言底和大多数投资者都不敢抄底时，真正适合于战略性建仓的底部才会来临。

3. 震荡介入和补仓

个股脱离了底部，凡是有主力的个股，为了减轻上升浮筹，扰乱主力意图，往往会以震荡的方式洗盘，洗盘结束会再次上升，洗盘结束是介入时机。洗盘结束的征兆是：观察近期正处拉升阶段、离底部已有一定升幅但尚未出现放量急拉的个股以及尚未展开主升浪的个股，将其列为已有主力介入、是重点关注名单并可放入自选股票池。关注这些个股何时出现明显的洗盘震仓动作，未出现前可静观其变。一旦洗盘结束后向上突破，投机者可待股价突破洗盘前的高点时介入。这就是适当的追涨。可见，这一策略的关键在于能正确判断主力是在洗盘而不是出货。

主力的洗盘手法凶狠吓人，震荡剧烈，否则吓不出浮筹，把握这一点，就不会被浮云迷惑了双眼。主力洗盘总是刻意制造恐怖气氛，往往采取凶狠砸盘、令股票放量下挫等恐怖走势。以下是常见的几种洗盘方式：绵绵阴线。指日线图上收一连串阴线，但股价并未大幅下调，每天收盘价都比较接近，往往构筑一个小整理平台，这通常是牛股在中场休息，主力在卖力洗盘子，用绵绵阴跌整理来消蚀散户投资者的持股耐心。如山推股份 2009 年初从 4.5 元附近启动，经过一轮拉升，6 月份在其股价翻番的位置附近收出成串的阴线，分别是 6 月 2 日~9 日，6 月 13 日~16 日，但股价并未下跌，主力洗盘意图暴露无遗，6 月 20 日放量突破整理区，此时即为很好的买点，随后该股很快展开新一轮行情。长阴砸盘。有些个股在平缓的上升通道上突然拉出难看的长阴线，跌破通道下轨，此种走势多为主力的洗盘震仓行为，逼散户抛股出逃。地震塌方。有些个股在上升通道上突然放量下跌，但很快便收复失地，犹如地面出现塌方，这便是俗称的空头陷阱。主力一旦大肆挖井，表明其已迫不及待，准备快速拉升了。

补仓是被套牢后的一种被动应变策略，它本身不是一个解套的好办法，但在某些特定情况下它是最合适的方法。股市中没有最好的方法，只有最合适的方法。只要运用得法，它将是反败为胜的利器；如果运用不得法，它也会成为作茧自缚的绳索。因此，在具体应用补仓技巧的时候要注意以下要点：

（1）熊市初期不能补仓。这道理炒股的人都懂，但有些投机者无法区分牛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熊转折点怎么办？有一个很简单的办法：股价跌得不深坚决不补仓。如果股票现价比买入价低 5%就不用补仓，因为随便一次盘中震荡都可能解套。要是现价比买入价低 20%~30%，甚至有的股价被夭斩时，就可以考虑补仓，后市进一步下跌的空间已经相对有限。

（2）大盘未企稳不补仓。大盘处于下跌通道中或中继反弹时都不能补仓，因为，股指进一步下跌时会拖累绝大多数个股一起走下坡路，只有极少数逆市走强的个股可以例外。补仓的最佳时机是在指数位于相对低位或刚刚向上反转时。这时上涨的潜力巨大，下跌的可能最小，补仓较为安全。

（3）弱势股不补。特别是那些大盘涨它不涨，大盘跌它跟着跌的散户股。因为，补仓的目的是希望用后来补仓的股的盈利弥补前面被套股的损失，既然这样大可不必限制自己一定要补原来被套的品种。补仓补什么品种不关键，关键是补仓的品种要取得最大的盈利，这才是要重点考虑的。所以，补仓要补就补强势股，不能补弱势股。

（4）前期暴涨过的超级黑马不补。历史曾经有许多独领风骚的龙头，在发出短暂耀眼的光芒后，从此步入漫漫长夜的黑暗阴跌中。如四川长虹、深发展、中国嘉陵、青岛海尔、济南轻骑等，它们下跌周期长，往往深跌后还能深跌，探底后还有更深的底部。投机者摊平这类股，只会越补越套，而且越套越深，最终将身陷泥潭。把握好补仓的时机，力求一次成功。

（5）千万不能分段补仓、逐级补仓。首先，普通投机者的资金有限，无法经受得起多次摊平操作。其次，补仓是对前一次错误买入行为的弥补，它本身就不应该再成为第二次错误的重复交易。所谓逐级补仓是在为不谨慎的买入行为做辩护，多次补仓，越买越套的结果必将使自己陷入无法自拔的境地。

“持有”，可能根据当时的情况股票已经跌到前期搭建的平台处理应获得支撑；或是该股票正从横向整理开始温和上升；或是这个股票正在横向整理。这时我们的意见都可以是“持有”。不过严格地来说是“暂时持有”。因为过了几天，由于大盘环境的原因或个股的基本面发生突然变化，这个股票破位下跌，那就应该立即出局而不是继续持有了。我认为补仓是一件很重大的事情，不是股价跌了就要补仓的。正确的补仓应该是在股价跌势已尽，最好是股价已经开始从低位向上时才考虑补仓。在跌势未尽时的补仓只能使你越陷越深。最后说说“出局”，出局是指下跌趋势已经很明显了，对后市不再看好的情况下做出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的决定。出局有三种情况：盈利出局只不过是少赚一点，大家比较容易接受。浅套出局只是割了点皮，大家虽然心存侥幸但也还能理解。要是深套割肉就不同了，这要看具体情况。要是还有希望，就不要出局而就地卧倒。要是出现重大变故，还是要壮士断腕的。

如何设置止损点

因为创业板的股票波动比较剧烈，波动幅度比较大，因此投资者应该预先设置止损点。即在进场之前，必须很清楚如果股票的运动和预期不合，必须在何点止损离场。换句话说，在投资做生意时，不要只想着赚多少钱，首先应该清楚自己能亏得起多少。有些人以10%的数量做止损额，还有其他各种方法。无论什么方法，必须有个止损点，这个止损点不应超出投资额的20%。具体操作应结合买入点、卖出点和趋势而进行。

升势时的操作：

见图9-12，假如这是一个正常的升势，A、B点分别是波峰和波谷。一旦股价超过A点，便是好的买入点。假设A=15元，B=13元，则好的买入点是15.10元或15.50元。因为你可以断定这是新一波的开始。假如股价升到16.5元，你便可将卖出价定在15.50元。记住保本。如果继续上升，应该忘掉入场价，专注于股票的运动是否正常。止损点应怎么定呢？有两种方法：第一，A=15元，把止损点定在14元；第二，B=13元，把止损点定在13元。这看你对风险的承受力。但无论如何，股价跌穿B点必须走人。正常的升势应该一浪高

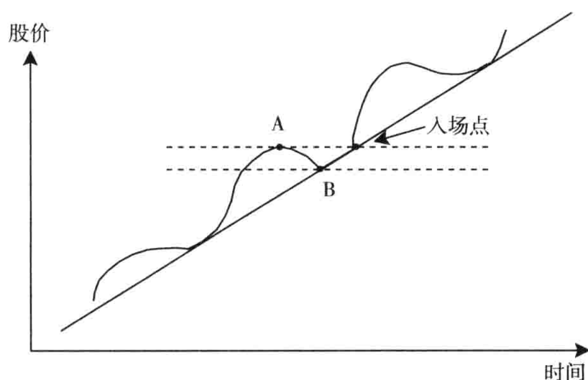


图 9-12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过一浪，如果股价高过 A 但随即击穿 B，表示升势已被暂时否定。你必须在场外观望，重新寻找机会。

阻力线和支撑线的操作：

图 9-13 是阻力线上的买点及止损点的标示。假设阻力线是 15 元，一旦股价突破 15 元，即可考虑入场，把止损点定在 14.50 元或 14 元。永远记住只能亏小钱。股票一旦穿越阻力线，正常运动是继续上升，如果又跌穿回头，表示股票运动不正常，早先的穿越是假信号，可能是大户搞鬼。有时股票跌到你的止损点又马上回头，这也不要紧，你可以再入场，再入场的点以上一波的高点所示。这类场合常常碰到，但这是唯一正确的做法。亏的钱等于买了保险，防止了亏大钱的可能。

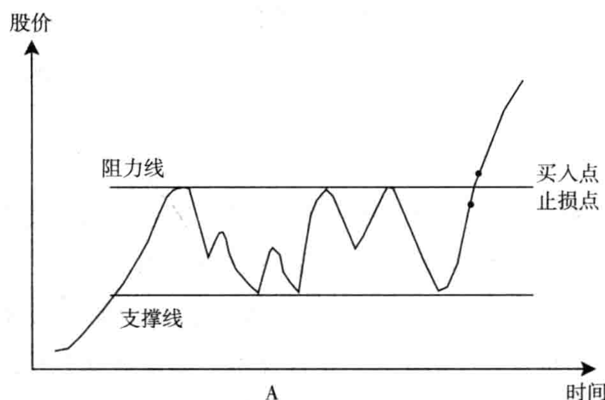


图 9-13

图 9-14 和图 9-15 是支撑线的买点及止损点的标示。如果股价一碰到支撑线就反弹，你有理由相信此时股价接近谷底。但如果买入的话，你必须在支撑

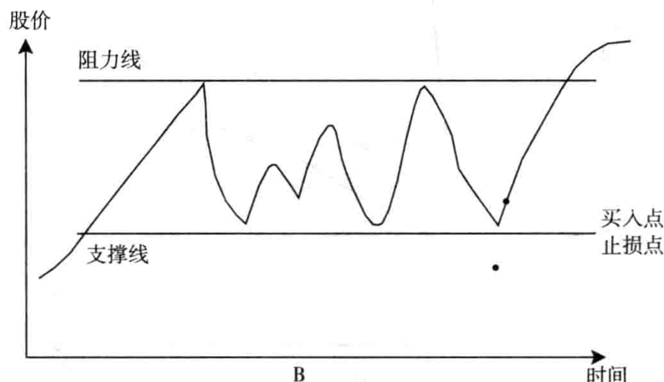


图 9-14

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线之下定个止损点。因为股票价格跌穿支撑线，继续下跌的概率就大过上升的概率。

用移动止损点来卖股票：股价在长期低迷的底部徘徊，直到有一天股价从盘局中向上有效突破A点，通过我们前面学到的知识，知道行情已经开始翻转上升，于是我们在A点开始买进。因为A点原是颈线，被突破后就会形成支撑，可以将它作为第一止损点。只要股价未跌破A点就静观其变，一旦股价有效跌破A点就立刻卖出。股价在上涨至B点处开始回落，跌至A点处受到支撑止跌回升，并很快创出最近的新高。直到上涨到C点处才遭遇卖压回落调整，逐步回落到B点价位处再次止跌回升，表明B点处又形成新的支撑，因此我们就把B点作为又一新的卖出点。当股价突破C点处，又一个压力被突破，因而这个点位常常会形成支撑，因此我们再次将卖出价位调高至C点，然后看着股价继续进行它的上涨旅途（见图9-15）。

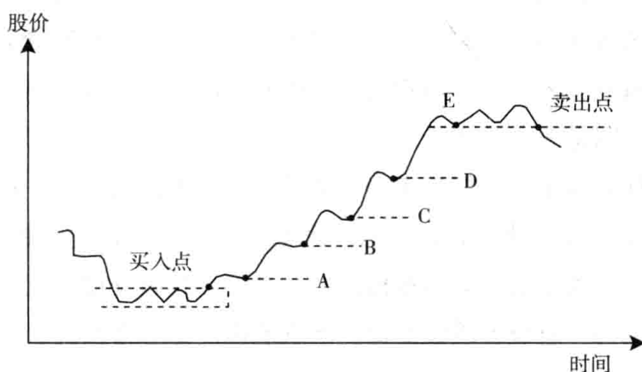


图 9-15

因为有正确的卖出点保护，我们不会为小幅的震荡所吓倒，而可以保持心平气和。就这样，每当股价在上涨过程中受到抛压，回落到一个价位受到有效支撑时，我们就将卖出价位抬高至这一价位处，一旦这一价位被向下突破，就是卖出时机。这样逐步移动卖出点位，随着时间的推移，利润就会越来越丰厚了。因为有卖出点的保护，投资者绝不会将到手的利润重新还给行情表，可以镇定自若地冷静观察行情的变化，而不是像大多数的投资人那样陷进深深的恐惧或贪婪之中。

最后股价较长时间在D点和E点之间盘整，股价屡次在E点处受到支撑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回升，E 点可作为新的卖出点位，最终股价跌破 E 点向下滑落，预示着长期上涨行情的结束，投资者在这一价位处从容出局。随后股价往往小幅回调至颈线处即行回落，再次证明了牛市行情的终结。

用一句话来讲，支撑一旦形成通常不易被跌穿，除非有强大的卖压出现才能造成股价跌破支撑。因此每一个新的支撑出现之后，一旦被有效向下突破时（所谓有效跌破支撑的确认，同顶部颈线的突破确认相同，都是以收盘价跌破支撑的幅度在 3%以上作为有效突破），就是我们的卖出点位，只有这样才能真正反映出股价趋势的反转。

很多人在持有股票过程中，很喜欢给自己一个定位，譬如短线投机、中线持有、长线投资等，而事实上只要止损点位不被向下突破，应一直持有直到趋势的反转，因为止损点位代表着自己的持仓成本和趋势的反转。如果所设的止损位不破，就持续持有，而不论是一个月还是一年。但是，一旦股价向下跌破止损点，应毫不犹豫地选择出局。止损点位的突破意味着趋势的反转，表示着它已经在近期内无法再带来利润，因此毫无持有的道理。而股价只要顺着预期成长，就意味着它会源源不断地带来丰厚的利润，因此不应卖出正在成长的股票，无论持有时间是一个月还是一年。

在整个操作过程中，我们采用步步为营的策略来控制风险，每当股价上涨一个台阶，一个新的支撑形成，我们就将卖出点位上移至这一新的支撑价位，用以保护我们已经到手的利润不被侵蚀，一旦股价跌破支撑位就立即卖出，丝毫不能犹豫。因为一旦股价跌破支撑，下跌的速度是非常快的，往往在你还在犹豫的时候已经下跌很多了。

在整个股票持有过程中，最大的困扰来自于投资者对未来不确定因素的分析和判断，贪婪与恐惧常常让人们偏离正常的、理性的判断。投资者总是希望自己的投资完美无瑕，在股价最低的时候买入，在最高的时候卖出，既不放过任何的利润，又认为自己比别人跑得更快，不愿承担一点点风险，事实上是不可能做到的。在买卖创业板的股票时，尤其要注意这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章 规避创业板投资的风险

※ 投资者课堂

● 创业板市场的风险主要来自市场大势、所选股票以及股民本身三个方面。股海浮沉风浪很大，要想在创业板市场上成为一个成功的投资人，你一定要做到认清市场、认清政策、认清个股、认清自己。不要盲目投机，远离出现问题的公司股票，不要对自己的财务分析过度信任。

● 记住一点：每当新股民开户数迅速增加的时候，每当营业部前面的证券报刊不预订就买不到的时候，每当走到哪里都能听到人们谈论股票的时候，每当交易时常常发生堵单现象的时候，每当散户大厅人满为患的时候，每当新股民个个自信十足的时候，往往说明创业板市场的风险快要来临了。

● 要想发现市场风险，应该把宏观分析和微观分析结合起来，从总体上进行把握。从理论上讲，影响主板波动的因素都会影响创业板。在实践操作中，投资者还要特别关注创业板的信息风险，因为创业板上市公司的信息披露更加严格、更加密集，在中午收盘时需要上网看一下是否有最新的信息，避免因信息不对称而导致的潜在风险。

● 投资者大都通过财务报表分析来预测上市公司的盈利和未来发展前景，由于创业板的发行条件比较宽松，财务门槛较低，因此单纯看财务数据存在局限性，必须要关注企业的技术认证或市场准入限制，用于判断产品的销售风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● 由于创业板上市公司股本规模普遍偏小，流通股份就更小，因此，股价极易被人为操纵；在创业板市场运行初期，上市公司数量较少，市场资金供给又十分充裕，创业板市场很有可能会整体出现过度投机的现象，投资者要特别注意。从中长期看，创业板市场上市公司的股份在一定时期后可以全流通，这种股本结构和股份性质为二级市场并购行为的发生创造了条件，投资者要关注个股风险。

创业板有哪些风险

股谚云：股市有风险，投资需谨慎。我想那些在沪深两市上摸爬滚打多年的股民们对这一点都有着深刻的认识。虽然创业板市场还没有正式开市，但是可以预见在这个市场的股票价格必然会经常的大起大落，剧烈波动。在沪深两市中，股票下跌一定程度后会转化为ST，或者进一步的 *ST 等，总之，有一个渐进的过程，不至于一下子就摘牌，让你一无所有。但是在创业板市场就不同了，不仅仅是被“腰斩”的问题了，搞不好真有可能一辈子辛辛苦苦挣来的血汗钱打水漂。另外，创业板上市的低标准也为不少企业的恶意包装、欺骗上市提供了便利，所以创业板市场是一个风险程度相对较高的市场，比沪深两市的

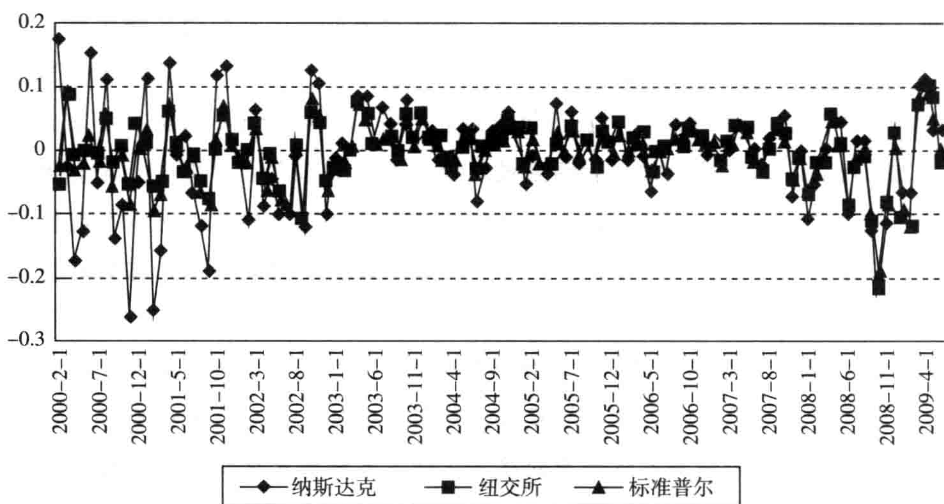


图 10−1 纳斯达克、纽交所和标准普尔指数的波动率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险要高得多。股民朋友们千万不要在没有深入了解创业板市场风险的情况下就“啪儿啪儿”地开始入市了。实际上，相对于主板市场来说，我国的创业板市场是一个全新的市场，主要是为风险投资和高科技企业服务的，它对公司的规模、历史业绩和赢利状况要求并不高，它更关注的是公司是否具有广阔的发展前景和良好的赢利模型。因此，在创业板上市的企业通常处于创业期或产业化初期，企业不确定性相对较大。

从学术研究角度也表明，同主板市场相比，创业板市场对经济周期外在因素的影响更加敏感，稍有变化就会产生较大的市场波动，这些因素都加剧了市场的波动性，给投资者带来更大的投资风险。由于创业板市场独特的金融制度安排以及市场本身初生的脆弱性，使得其面临着诸多的风险。波动率是衡量市场风险的一个重要指标。从图 10-1 可以看出，纳斯达克市场的股价指数波动率远远高于主板市场中纽交所和标准普尔指数的波动率。NASDAQ 指数曾在一个交易日下跌 500 多点，其波动幅度要比主板市场大得多。一个突出例证是，自 1999 年 1 月 1 日至 2000 年 3 月 10 日间，纳斯达克综合指数从 2200.5 点上涨到 5048.62 点，涨幅高达 128.65%；而在 2000 年 3 月 10 日至 2001 年 3 月 10 日，纳斯达克综合指数从 5048.62 点下跌至 1923.38 点，跌幅高达 61.9%。而同期纽交所综合指数表现较为稳定，2 年间其指数始终在 630 点附近波动，震幅基本不超过 20%。在我国，《创业板市场规则咨询文件》将内地创业板市场波动幅度设定为 20%，比主板市场的 10%高很多。

创业板市场不仅股票价格波动幅度大，而且波动频率也较快。例如，美国 POWERTELINC 公司自 1995 年起的 3 年中股价多次大起大落，从 1995 年的 10 美元上升到 1996 年的 25 美元之后，1997 年又回到了 10 美元，1998 年上半年回到 25 美元高位后，又在下半年跌落到 10 美元，这充分体现了科技股波动频率快的特征。

在美国，相比于主板市场，创业板上市公司失败的比率较高，经营风险较大。从纳斯达克市场来看，在其市场规模不断扩大的同时，已有近 2000 家公司因不符合市场要求而被迫退市。根据近两年的数据统计，纳斯达克市场中因经营不善而导致退市的公司比例超过 20%，其中的中小型科技企业投资失败率高达 70%。

究其原因，首先，我们前面说过，创业板上市公司经营的不确定性强，业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绩较易出现较大的波动，相应引发市场价格的波动。上市公司经营业绩是影响市场股价水平的基本因素，2000 年第二季度后，纳斯达克市场的网络股泡沫破裂导致市场下跌之后进一步沉重下挫，该市场中一些著名企业包括思科、英特尔等纷纷宣布降低盈利或调低盈利预测是最主要的诱因。其次，创业板市场发展初期公司数目少，规模小，且股票可以全流通，这种股本结构和股份性质易于二级市场操纵和炒作。最后，创业板市场价格风险的释放将比主板市场更为充分。此外，国际创业板市场之间联动效应显著。与主板市场相比，创业板市场一般对国外市场的变动更为敏感，国外创业板市场的风吹草动都会很快引致国内市场的连锁反应。如香港创业板市场 2000 年 3 月 16 日推出创业板后，在纳斯达克市场的带动下一路走低至 2001 年 3 月 21 日的 267.11 点，跌幅超过七成。

总之，创业板市场是一个高风险的市场，当然也会伴随着较高的收益率，因此，充分认识我国创业板市场所面临的各种风险，并积极探求规避这些风险的措施，对我们中小股民进军创业板市场来讲是大有裨益的。

举得起放得下叫举重，举得起放不下的叫负重。可惜大多数炒股的人都是负重，何况创业板风险太大了。到这里，有的股民朋友就会问了：我们只是大谈创业板市场风险很大，顶多算是起了个“敲山震虎”的作用，让很多人望而却步罢了，难道说创业板市场就不能进了吗？非也，那样的话，政府建立创业板市场的目的不就达不到了吗？事实上，市场的一个基本原则就是高风险和高收益并存，在高风险的创业板市场中也有丰厚的回报，关键是看你能不能抓住了。所以，有的人会“明知山有虎，偏向虎山行”，而要想能够“虎口拔牙”还不会受伤，就要提前知道这里面到底有什么风险。我们认为创业板市场的风险主要来自市场、个股和股民自身这三个方面，下面就一一进行阐述。

1. 来自市场的风险

在股票市场上，行情瞬息万变，并且很难预测行情变化的方向和幅度。收入正在节节上升的公司，其股票价格却下降了，这种情况屡见不鲜；还有一些公司，经营状况不错，收入也很稳定，它们的股票却在很短的时间内上下剧烈波动。出现这类反常现象的原因，主要是投资者对股票的一般看法或对某些种类或某一组股票的看法发生变化所致。投资者对股票看法（主要是对股票收益的预期）的变化所引起的大多数普通股票收益的易变性，称为市场风险。例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如，如果经济进入衰退，公司利润下降之势已很明显，那么股票价格就可能普遍下跌，几乎所有在纽约证券交易所上市的股票在一个较长时期内都与纽约证交所指数同方向运动。平均而言，一种股票价格的50%的变动可以解释为股市指数的变动；换句话说，典型的普通股票的总风险中大约有一半是系统风险。

也就是说，市场风险是指总收益变动中影响所有股票价格的因素造成的那一部分。经济的、政治的和社会的变动是系统风险的根源，它们的影响使几乎所有的股票以同样的方式一起运动。对于普通股票的长期投资者来说，市场风险相对不那么重要，虽然股票的价格大起大落也会使人不安，但如果一个投资者打算相对长期持有股票，比如说10年，那么每周、每月、每年的价格波动对他来说就不那么重要了。可是，如果对一种股票可能持有多长时间不能确定，或者存在着随时必须卖出股票的可能性时，股票市场价格波动的程度就变得极为重要。

因此，市场风险也是股票持有者所面临的所有风险中最难对付的一种，它给持股人带来的后果有时是灾难性的。市场风险引发于某个具体事件，但投资者作为一个群体的情绪波动往往导致滚雪球效应。几种股票的价格上升可能带动整个股市上升，比如，所谓的板块行情总是一两只股票带的头；而股市的最初下跌也可能使很多投资者动摇，在害怕蒙受重大损失的心理支配下，大量抛售股票，使股票进一步下跌，最后发展到整个股市狂跌，使千百万股票投资者蒙受重大损失。蝴蝶效应也好，羊群效应也罢，股市暴跌很可能仅仅是“一个馒头引发的血案”。1987年10月19日及其以后几天中的世界股市暴跌，就是一个例子。我想在美国提起“黑色星期一”，至今仍使许多人谈虎色变。

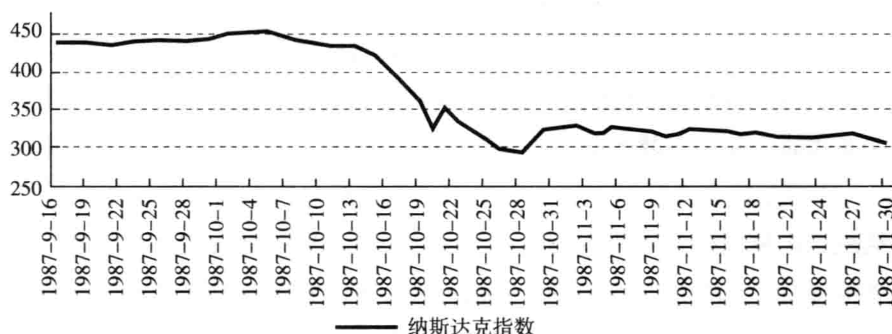


图10-2 “黑色星期一”时期的纳斯达克市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以说，市场风险是一个很大的概念，不仅涉及宏观经济，制度变革、社会动荡等都可能是罪魁祸首。这些都是很难预测的外部冲击，所以要想完全规避市场风险是不可能的，但是我们可以防范，或者提前“逃跑”，在一定程度上能把损失降到最小。因此，有必要仔细分析一下市场风险的各种形式，这样当灾难到来时，我们可以保持清醒的头脑。具体来说，市场风险主要表现为以下几种不同的形式：

（1）宏观经济的风险。宏观经济风险主要是由于宏观经济因素的变化、经济政策变化、经济的周期性波动以及国际经济因素的变化给股票投资者可能带来的意外收益或损失。

①宏观经济波动的风险。通常，宏观经济因素的变动会给证券市场的运作以及股份制企业的经营带来重大影响，如前几年发生的经济体制的转轨、企业制度的改革、加入世界贸易组织、人民币汇率升值等等，莫不如此。

第一，经济周期波动的风险。经济的周期性波动也会给投资者带来较大的风险。在经济复苏和繁荣时期，社会总需求和总投资旺盛，经济增长率上升，就业率和个人收入水平也有较大的提高，此时，股市筹资与投资十分活跃，股票投资收益看好。然而，在经济萧条，特别是危机时期，由于社会经济活动处于停滞甚至萎缩和倒退状态，经济秩序不稳定，股市也必然受到冲击。一方面，资金需求减少，市场交易规模随之缩小；另一方面，股票价格大幅度波动并呈现跌势，投资者实际收益下降，甚至出现亏损。我国经济发展过程中也存在着明显的波动，经济过热与经济紧缩交替出现，在一定程度上也造成了股票市场的周期性波动。

第二，通货膨胀风险。通货膨胀风险是指由于通货膨胀引起的投资者实际收益率的不确定性。证券市场是企业与投资者直接融资的场所，因而社会货币资金的供给总量成为决定证券市场供求状况和影响证券价格水平的重要因素，当货币资金供应量增长过猛，出现通货膨胀时，证券的价格也会随之发生变动。

第三，汇率风险。汇率变动造成的股票投资风险主要体现在两方面。一是从正常的变动范围来看，本国货币升值一般会导致以本币计价的进口原材料降价，从而降低以进口原材料为主从事生产经营的企业的成本，提高这些企业的利润，因此投资者将看好该类企业，从而引起股票价格的上涨。同样，这也会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导致以外币计价的出口产品价格的上涨，从而影响该类企业的业绩。因此，投资者看好前者，看淡后者，就会引发股票价格的涨落。二是对于货币可以自由兑换的国家来说，汇率变动也可能引起资本的输出与输入，从而影响国内货币资金和股市供求状况。从历史上看，一个国家货币的汇率大幅下降会导致外国资本的恐慌并撤退，将影响该国的整体经济情况，造成灾难性的后果。1997 年东南亚金融危机始发，当时泰铢的大幅贬值就使泰国的经济大幅衰退，股指更是一落千丈，遭到毁灭性的打击。近两年来，要求我国人民币升值的国际呼声很高，许多外国投资者预期人民币会升值，因而大量国际游资悄然进入中国市场，有部分进入了股市，必然推高股票价格。当然，我国政府不断采取有效措施，保持人民币汇率的平稳趋势，同时限制游资的进入，避免了汇率风险的产生。

第四，来自国际市场的风险。国际经济因素的变化，也会影响股市的稳定。市场经济的发展到今天已经跨出一国狭小的范围，出现了国际联动的效应，一国经济发生的问题会在国际上引起连锁反应。如 1987 年纽约股市暴跌，很短时间内就殃及伦敦、法兰克福、东京等主要国际股市，酿成一场全球性的股灾。另外，由于实行外汇管制等诸多原因的存在，我国主板市场与国际证券市场具有较强的独立性，但对于创业板市场，情况就有所不同。一方面，我国创业板市场的市场化程度将远高于主板市场，其自身存在与国际金融一体化的内在要求。另一方面，对创业企业评价存在一定的共通性，海外创业板市场上市公司的业绩表现更容易直接影响对我国创业板上市公司的价值评估，进而影响其股票价格；此外深圳毗邻香港，海外市场的影响存在地理上的传导便利。可以预见，我国创业板市场设立后，受海外证券市场的影响将远甚于主板市场。

在金融全球化、自由化的背景下，国际资本的流动一方面可以使资源在全球范围内更为合理地分配，但是错误的经济信息信号将会使国际游资在国际间的流动使国际游资流入国出现资产价格泡沫。在国际资本流动过程中，投机性泡沫通常会出现在生产率相对较低的国家。国际游资在全球范围内寻找盈利机会，一旦盈利预期导致某国资产价格上涨，那么国际游资当然就起到了推波助澜的作用，形成投机性泡沫。相反，如果价格出现下跌的预期，就会造成资本的避险出逃而主动做空，导致投机性泡沫破灭，带来货币急剧贬值，甚至引发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融危机。1997 年的亚洲金融危机就是在这种背景下产生的。

②宏观政策的风险。政府的经济政策对国家的经济发展有着十分重要的作用。在现代经济生活中，无论一国选择了什么样的经济体制，政府对经济实行宏观管理的职能都不会被取消，经济政策从多方面影响到证券投资。宏观经济中的某些政策性变量，如货币政策中的货币供应量、市场利率，财政政策中的政府支出、所得税税率、产业政策中的特殊优惠与扶持等发生变化都会对创业板市场产生较大的影响。例如，2001 年 6 月 14 日国务院发布《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》，2001 年从最高的 2242 点跌到 2005 年 7 月的 998 点，股票的市值也下跌了 50%以上，令沪深两市的市值缩水 2/3 以上，使众多投资者深度被套，个人股票市值严重受损。

第一，货币政策。货币政策风险主要包括利率、货币供应量、法定准备金率和贴现率等变量的变化带来的风险。

货币供应量的风险。一方面，如果实施宽松的货币政策，社会融资环境趋于宽裕，社会游资包括大量的个人贷款源源不断流入股票市场，从而促使股票市场交易活跃，价格上扬，带来资产泡沫的风险。另一方面，企业贷款增加，企业扩大生产规模，增加生产数量的目标容易达到，盈利前景看好，直接影响投资者对上市公司股票的获利水平。但是，政府为了抑制市场泡沫的放大可能会采取紧缩的措施，压缩信贷投放，这时候出于成本和股票的获利不稳定等情况，则导致部分资金流出股票市场，市场人气受损，价格下跌，而公司的借款成本也随之增加且资金筹措趋于困难，这会导致公司生产规模缩小，利润水平下降，公司投资价值下降。从 2008 年底以来，我国银行发放的信贷总额大量增加，导致货币供应量上升幅度较大。据人民银行公布的数据显示，在适度宽松的货币政策下，2009 年前 6 个月，新增货币贷款数量已过 7 万亿元，而 6 月的新增贷款量超过市场预期的 1 万亿元，达到 1.3 万亿元。在流动性充裕下，股市和房地产市场可能会形成泡沫，并引发通货膨胀，报告认为，这将为中国经济增长带来不稳定因素，并加大政府宏观调控的复杂性。半年中沪指从 1600 点反弹逼近 3400 点，财政部会计司在一份报告中称，银行 2008 年共向 1597 家非金融上市公司发放贷款人民币 3.9 万亿元，但到年底，上述贷款中仍有 1.3 万亿元左右资金留在银行账户中。这样在货币供应量大幅上升的情况下，为股市埋下了泡沫的风险，如果央行突然宣布紧缩货币，势必带来股价下跌，甚至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会有股市崩盘的风险。

利率风险。这里所说的利率是指银行信用活动中的存贷款利率。由于利率是经济运行过程中的一个重要经济杠杆，它会经常发生变动，从而会给股票市场带来明显的影响。一般来说，银行利率上升，股票价格下跌；反之亦然。人们持有金融资产的基本目的是获取收益，在收益率相同时，他们则乐于选择安全性高的金融工具。在通常情况下，银行储蓄存款的安全性要远远高于股票投资，因而投资者对证券投资的期望收益率要高于银行存款收益率。所以，一旦银行存款利率上升，打破了股票投资与银行存款之间收益和风险的平衡，资金就会从股市流出，从而使股票投资需求下降，股票价格下跌；此外，银行贷款利率上升后，信贷市场银根紧缩，企业资金流动不畅，利息成本提高，生产发展与盈利能力都会随之削弱，企业财务状况恶化，造成股票价格下跌。银行贷款利率的变动会对股市投资收益造成影响在我国沪深股市表现得非常显著。如中国人民银行在 2004 年 10 月 28 日宣布加息，29 日沪深两市分别跳空下跌 25 点和 57 点。又如，2007 年 7 月 31 日，中国人民银行决定从 8 月 15 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点至 12%，以加强银行体系流动性管理，抑制货币信贷过快增长。这次上调存款准备金率有望回收 1500 亿~1700 亿元资金。当央行宣布这个消息后，8 月 1 日上证指数下跌 3.81%，近百只股票跌停。2008 年 9 月份以来，央行适当调减公开市场操作力度，四次有区别地下调存款准备金率，合计调减 2~4 个百分点。五次下调存贷款基准利率，一年期存贷款利率分别累计下调 1.62 和 1.89 个百分点，较大幅度地降低了经济主体融资成本。财政部会计司称，一些上市公司可能将部分银行贷款投入了股市和房地产市场，造成国内市场虚假繁荣的局面。

所以，市场利率产生的风险是指因利率变动引起的企业融资成本波动和利润率波动，从而导致对股票需求的变化而最终引起市场波动的一种风险。当市场利率下降时，货币供应量增加，则银行个人贷款增加，所以利率变化也引起货币供应量的变化，间接影响股市波动。由于利率是经济运行过程中的一个重要经济杠杆，受货币供需的影响和国家经济政策的变动，它也会经常发生变动，从而会给股市带来明显的影响。

第二，财政政策。财政政策也是作为政府调控宏观经济的基本手段之一，对股票市场也具有一定影响。财政政策将直接影响到国债的发行规模，而国债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的发行量以及市场价格水平同股票价格又有着十分明显的联动效应，1995 年底、1996 年初我国股市的持续低迷就同传说 1996 年国债发行量将进一步增加有关。政府支出及税收的变动反映出财政政策的松紧状况。

政府财政支出增加时，会直接扩大社会需求总量，有利于企业的销售和预期收益，尤其是同政府支出直接相关行业的公司，其营业收益会上升，反之，则下降。当政府采取低税率或减免税政策时，企业税后利润、国民收入水平会提高，企业、居民的投资愿望增强，会刺激股票市场的活跃；反之，当政府提高税率时，会降低个人投资者的收益预期和证券投资能力，促使股票市场价格下降。

税收政策通常从企业收益与消费者投资实际所得两方面影响股市，就我国股市现状来说，上市公司企业所得税的 15%与 33%之争、个人投资者股票投资收益所得税征收与否，成为困扰股市健康发展的两个隐患。金融管理政策是证券市场最敏感的一个因素，严格的管理法规，有助于市场交易的正常进行，不健全的法规则可能为不正当交易提供契机，1995 年上海股市发生的长虹事件，就是如此。此外，政策的连续性与稳定性也至关重要，随意地发布重大信息必然会造成市场的不正常波动。

另外，财政部调整印花税更是对股票市场具有直接的影响。2007 年的 5 月底和 6 月初，我国股票市场出现了连续 5 日大面积暴跌，投资者的投资信心受到了极大的挫伤。究其主要原因是财政部在 5 月 30 日凌晨突然宣布对股票交易加征印花税，表明市场管理者调控的决心，以致出现一度的恐慌，从而导致暴跌。

第三，产业政策。产业政策是国家对不同行业采取的鼓励、限制甚至取缔的财政政策，是国家宏观经济政策的重要组成部分。一般来说，它对股票市场价格的影响是局部性的。当产业政策向某一行业倾斜时，该行业往往会获得政府在投资、税收、信贷、进出口等方面的优惠，该行业的利润水平将上升，股价会随之上扬。相反，产业政策限制某个行业的发展，政府会动用相应的经济手段约束其发展，其成本将上升，利润会下降，股价会下跌。2006 年 6 月 29 日，国务院发布了关于加快振兴装备制造业的若干意见，市场多头表现出更强气势，在十连阳后，根本没有多少调整的意图，借国家产业政策的消息，主动出击制造业股，从行业指数来看，钢铁板块指数上涨 3.37%，从而带动股指大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨近 2%，而有色金属、新能源指数涨幅也超过 3 个百分点。

（2）影响社会、政治稳定的风险。稳定的社会、政治环境是经济正常发展的基本保证，对证券投资者来说也不例外，倘若一国政治局势出现大的变化，如政府更迭、国家首脑健康状况出现问题、国内出现动乱、对外政治关系发生危机时，都会反映在证券市场上。此外，政界人士参与证券投机活动和证券从业人员内幕交易一类的政治、社会丑闻，也会对证券市场的稳定构成很大威胁。像 20 世纪 80 年代日本出现的"利库洛特事件"，其影响面如此之广、影响时间如此之长就是一个典型的例子。又如，1986 年台湾股市暴涨，当年 2 月 10 日，台湾股票指数创 12495 点的历史新高。由于监管不力等原因，在 1990 年形成严重股灾。台湾当局采取了强制性干预措施，导致股市崩盘，到 1990 年 10 月 1 日，指数降到 2564 点，跌幅高达 79.5%。

社会、政治领域中的不确定因素对股票投资的冲击，还表现在"国家风险"上。对于那些在海外从事直接投资的股份制企业来说，当地社会、政治环境是否安定对它至关重要，一旦所在国发生社会政治动乱，不仅它在海外投资的利益会受到损失，而且它在国内发行股票价格也会受到不利影响，换句话说，这种国家风险很大程度上将会转移到企业普通股票持有者身上。

2. 来自个股的风险

上市公司作为创业板市场的基石，其风险的大小直接决定着投资者投资创业板市场的风险，也直接影响着创业板市场的稳定。创业板市场作为风险投资的退出机制，其绝大部分上市公司都是中小型的高科技企业，这些企业一方面具有高成长性，另一方面则具有高风险性。一般业务处于初创或成长时期，资产规模小，管理人员经验不足，有些业务属于新兴行业，缺乏稳定的盈利业绩。这些企业在具有高成长性的同时，未来的发展存在很大的不确定性，面临着较大的政策风险、原材料风险、需求风险、竞争风险、管理风险、财务风险和技术风险等。具体来说，创业板市场上市公司的风险主要体现在以下三个方面：

（1）上市公司的产品市场风险。对大多数创业板市场上的上市公司而言，技术是其核心优势和发展源泉，任何技术研究、开发、应用及竞争方面的问题对上市公司都是致命的。在创业板市场上市的公司一般是生产高科技产品的公司，公司规模较小且处于初创阶段，而当今世界技术更新速度很快，今天是生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产高科技产品的公司，很快就可能变成普通的公司，技术也会过时，导致企业竞争能力减弱。此外，由于高科技产业技术创新风险大，盈利前景也并不确定。

上市的高科技企业能否成功最终取决于企业所开发的产品能否被市场所接受。在创业板市场上市的公司由于上市前的经营历史相对较短，产品的市场不确定性所带来的企业盈利和成长的不确定性。造成的原因可能是产品质量、性能、品种等不能满足市场需求，技术不过关，广告宣传不够，或缺乏完善高效的营销体系等，但其根源在于：高新技术及其产品变化迅速，寿命周期短，更新速度快，非常容易被更新的技术所替代。

一方面，将高科技转化为现实的产品或劳务具有明显的不确定性，存在出现技术失败而造成损失的可能。另一方面，高科技产品面对着一个竞争激烈的市场，市场能否接受以及什么时候接受这种产品，它的扩散速度以及竞争能力都存在不确定性，因此，存在营销失败的可能性。另外，在高新技术产品刚投放市场的一段时间内，由于其技术上的优势，中小科技企业还可获得巨额垄断利润，但随着竞争对手和新技术的出现，使原有技术及其产品将蒙受提前淘汰的损失。

（2）上市公司的管理风险。管理风险即指企业在生产经营过程中由于企业领导者创新意识不强，决策失误和企业组织结构不合理等导致企业效益业绩下滑甚至亏损、破产的不确定性。由于高科技企业是知识密集型企业，其经营是建立在高新技术基础上的，这就决定了高科技企业的管理比一般企业更为复杂。而中国的中小高科技企业尤其是民营企业，大多是有限责任制或合伙制，大都实行家族式管理，排外保守心理严重，难以做到决策的科学性与民主化，普遍存在法人治理结构不健全、产权关系不清、财务账目混乱、员工素质较低等弊端，致使许多企业不能针对高新技术企业及其发展的经营管理特点进行管理转型，所以上市公司夭折的可能性较大，并最终威胁到创业板市场上市资源的质量和数量。不可忽视的是，对于一个新项目，投资预算很难完全确定，同时投资能否回收存在着诸多不确定性。事实上，国外多项实证研究都表明，高科技行业的企业成活率要比其他行业低得多。

在创业板上市的公司大多是中小企业，其经营管理可能不如大公司规范，不可避免地存在治理结构不完善，缺乏民主、科学的管理体系等问题。而且，因为企业规模小，股权可能过度集中于少数大股东手中，造成大股东和所选出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的管理层对企业决策权过大，易因决策的随意性导致投资决策的重大失误，这也加大了此类上市公司的经营风险。

例如，1999 年曾一度成为华尔街新宠的价值美国公司在上市前有多家银行和投资机构注资，上市后最高价格接近 60 美元，后来因为经营策略有误，股价跌破 2 美元，最后以每股 7.2 美分收盘。①

（3）上市公司的经营风险。经营风险来自内部因素和外部因素两个方面。企业的内部因素主要有：

①项目投资决策失误，未对投资项目作可行性分析，草率上马；

②不注意技术更新，使自己在行业中的竞争实力下降；

③不注意市场调查，不注意开发新产品，仅满足于目前公司产品的市场占有率和竞争力，满足于目前的利润水平和经济效益；

④销售决策失误，过分地依赖大客户、老客户，没有花力气打开新市场，寻找新的销售渠道。另外，还有公司的主要管理者因循守旧、不思进取、机构臃肿、人浮于事，对可能出现的天灾人祸没有采取必要的防范措施等。外部因素是公司以外的客观因素，如政府产业政策的调整、竞争对手的实力变化使公司处于相对劣势地位，引起公司经营管理水平的相对下降等。但是，经营风险主要还是来自于公司内部的决策失误或管理不善。

（4）上市公司的道德风险和诚信风险。创业板市场提供的风险资本在某种程度上缓解了由于市场信息不对称带来的逆向选择问题。但无法解决甚至会加深市场参与主体的道德风险。所谓道德风险是指由于上市公司管理层道德诚信度不高，通过信息披露虚假陈述，不履行诚信义务所引发的风险。它主要体现在两个方面：

①创业板市场的上市公司规模偏小，管理层往往又持有该企业的大量股权，对企业具有很大的决定权，极容易造成内部人控制现象的发生。而且全流通的制度为管理人短期变现股权创造了有利条件，造成企业管理层不稳定，使企业战略和管理理念经常变化，不利于上市公司的长期发展。

②由于创业板市场资源短期的极度稀缺，势必造成想利用创业板市场圈钱的上市公司之间的恶性竞争，这种竞争不单纯是上市公司质量的竞争，往往表

① 姚文平：《解读创业板市场》，江苏人民出版社，2000 年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现为企业过度包装、虚假披露信息等不正当竞争手段的运用，这样极易为企业日后的失败埋下隐患。

道德风险的大量存在是目前我国证券市场发展和规范的一大障碍。一些企业披上“高新技术企业”的外衣，给投资者带来了巨大的幻想空间，过高预期导致了狂势的追捧，股价严重脱离业绩。而上市公司虚假披露财务状况是种种道德风险中最为严重的问题，大量的“虚盈实亏”造成许多上市公司的股价与其真实业绩严重不符，股价的巨幅波动，最终导致资源配置的扭曲和中国资本市场低效率。由于创业板市场上市公司规模较小，大部分公司处于创建初期或发展期，企业基本面变化较迅速，需要更为真实、透明的信息披露。但是有一些中介机构利用制度的漏洞，或者为了谋取暴利与上市公司共谋，帮助上市公司设计欺诈方案、出具虚假验资证明与资产评估报告、散布虚假消息、逃避监管，造成了不良的影响。

创业板市场较低的上市标准和外部有限的监管将更有可能导致一些急功近利的企业和金融中介急于上市融资而忽视公司业务、管理和投资者利益保护的违法行为，这些行为包括上市公司的虚假陈述、管理层不履行应尽义务、保荐人虚报资格、保荐人和上市公司串通欺骗投资者等等。公司因急于筹资或进入市场“圈钱”而利用创业板市场上市标准宽松、操作空间较大的特点，进行恶意包装，对业务记录、市场发展前景等事关投资利益的重要内容进行不实陈述，一旦上市后就出售股权套现。从主板市场上我们可以看到这样一些例子，猴王、济南轻骑、三九医药等上市公司大股东掏空上市公司的事情频频曝光，另外银广夏和黎明股份的造假事件等，[①] 毋庸置疑，这样的事件发生在创业板市场上的可能性也很大。

（5）恶意收购风险。中小高科技企业到创业板市场上市主要是寻求企业继续发展扩大市场所需的资本，本身就是一个创业的过程，最终目的是让市场认可其独立的地位。由于在上市公司股本规模小，资产与业绩评估分析难度较高，尤其在管理层持股禁售期内极易给恶意收购者以可乘之机，这种恶意收购不仅是对上市公司创业本身的限制，也使上市公司失去到创业板市场上市的意义。

---

① 孟艳琼：《创业板市场风险的系统分析》，载于《理论月刊》，2002 年第 2 期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 来自投资者自身的风险

股票投资过程存在着一系列的决策行为，每次决策几乎都与投资者的利益有关，决策正确可能立即成为百万富翁，决策失误可能一朝倾家荡产，因此股票投资决策是一种风险决策，与投资者的风险意识关系十分密切。投资者自身的风险是指对于个人投资而言，由于不熟悉证券市场的基本运行规律盲目买卖股票而遭受的套牢风险或资产损失风险。这种风险由于来自于投资者自身，其严重性和危害性往往被忽视，也是人们识别股票投资风险的重要盲点。因此，提高中国股民的知识水平非常重要，这也是作者写作本书的目的之一。

在现实生活中，很多投资者在入市之前，或在日常的股票买卖中，不知道或不熟悉证券价格波动的基本规律，不了解股票投资的基本理论（如股票的基本分析和技术分析），不知道特定时期内整个市场或单个股票价格历史状况，而盲目投资。不可否认，很多人文化层次不高，投资意识不强，利用业余时间投资，缺乏专业培训，不能深刻认识上市公司财务报表，不太了解公司会计信息的深刻内涵，对重大事件对公司的影响也缺乏正确认识。他们往往根据道听途说的市场传闻或者感性经验进行证券买卖，不注重正规渠道信息的收集与分析。他们买卖股票时全凭感觉和运气，一味地追涨杀跌，往往造成高价买入而惨遭损失或套牢。更有甚者，一些投资者买入股票后，连上市公司在什么地方、经营什么、生产什么产品都不清楚，其高风险性也就不言而喻了。因此，研究股票投资决策的过程和投资者风险意识的特点和规律，对于揭示投资决策的心理规律以及帮助广大股票投资者树立理性投资观念，提高决策的正确率有重要的理论意义和应用价值。

对于一国证券市场而言，投资者经验、知识水平和投资信心是决定证券市场发展的一个至关重要的因素。因为我国创业板市场刚刚建立，所以在我国证券市场投资者中，存在众多中小散户，投资理念不成熟，风险意识较差，而创业板市场的特点决定了创业板上的投资者将面临更大的投资风险。

（1）投资者个人专业知识的风险。投资者投资的前提是对上市公司的基本情况要有一个全面的认识，从而做出合理的投资判断。在创业板上市的企业大多都是高科技企业，产品科技含量高，对其发展前景做出高水平的合理判断需要多学科甚至是最前沿的专业技术知识，这就要求投资者具有较高的专业知识和分析能力。但是我国大多数投资者对创业板市场中，上市公司高科技项目进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行判断评价的专业知识在一定程度上存在不足。

我们假定即便上市公司的保荐人、创业板市场发行上市审核委员会在进行项目保荐和审查中不存在道德风险，也会存在受专业知识限制而导致的技术风险问题。作为新兴的市场，创业板相关法律法规的出台，会带来什么样的影响，也是广大的个人投资者难以判断的，这就会使投资者在选择所要投资的企业时带有很大的盲目性。所以，创业板市场对于个人投资者的风险会大大增加。

因此，相对于主板市场而言，创业板市场不能排除因专业技术缺乏而使不良公司进入的可能，特别是在该市场设立初期。比如在 NASDAQ 市场中投资者占 48%，其他通过共同基金、养老基金间接参与的占 23%，个人投资者仅占 29%。[①] 所以，无专业知识的个人投资者的风险会大大增加。

（2）过度投机的风险。个人投资者的心理因素内容比较复杂，比较典型的有博傻心理、从众心理、贪婪心理、侥幸心理和赌徒心理等等。在风险投资市场上，投资人往往抱着以小博大的心态，而我国股民却不具备承担高风险的心态。企业出了事，股民跑到管理机构闹事，就是这种只许赢不许输心态的反映。这种状况在风险投资市场是不可能继续下去的。盲目炒作风险，股市离不开投机，也离不开炒作。在某些特殊情况下，例如开市初期，就可能发生失去理智的疯狂炒作。香港创业板初期，数十万人上街排队购买 TOM.COM 股票，就是典型的盲目炒作。那时股民已经不管上市公司做什么，今后要干什么，收益如何，发展怎样，对企业的实质不闻不问，只知道盲目的追涨，这样的结局一定是高风险。

（3）市场投资者结构问题。我国目前真正意义上的风险投资基金尚处于初级阶段，这将使得我国创业板市场在设立初期从整体上缺乏成熟的风险投资人群体，即缺少相对稳定、具有较强风险承受能力和熟悉风险投资运作的投资群体。对创业板市场来言，这是一个明显的不足和缺憾。中小投资者仍将在创业板市场投资人中占较大比重。目前我国创业板市场对交易开户资金、每笔成交额未做限制，预计与主板市场一样，中小投资者也将成为创业板市场的主要投资人。由于中小投资者在资金实力、专业知识、技术分析能力、信息来源、心态经验等方面的局限性，加之创业板市场信息不对称程度高，在操作上往往跟

① 科迪：《风险投资与创业板市场》，中国金融出版社，2000 年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风盲动，易于增大市场的价格波动风险。我国的个人投资者风险承受能力较低。我国的证券市场还不够成熟，同样，证券市场上的投资者也不够成熟，承受风险的能力较差。即使在主板市场上，也经常出现股民跳楼或者去证监会闹事等现象，更何况在高风险的创业板市场。如果投资者不具备足够的风险承受能力，将导致我国证券市场的不稳定。

（4）信息缺乏的风险。在新兴市场，投资者对舆论传媒具有较强的依赖性。通过舆论传媒，既可以宣传理性投资的理念，对市场的发展形成积极的促进作用；也可对投资理念推波助澜，给市场发展造成不利影响。因此，政府对舆论工具的管理就显得十分重要。在我国，正规渠道的舆论导向由政府部门掌握的机关报、三大证券报、各类证券咨询机构和专业股评人士所发布的信息组成。但是，这些舆论导向渠道在发挥对证券市场发展的积极作用的同时，其存在的问题不容忽视。一些媒体披露的信息内容缺乏权威性与可靠性，而且往往误导投资者；信息内容一般没有深度加工，信息大量重复，价值不高。有些证券咨询机构和个人有意利用舆论传媒散布信息，以配合机构进行内幕交易。例如，2004 年 2 月 4 日香港创业板上市公司艾克国际（8179HK），在管理层集体蒸发后股价暴跌 35%，成交量急升了 425 倍，收盘股价仅为 0.013 港币，市值较上市时缩水了近 95%，最终于 2005 年 7 月被取消上市资格。

总之，影响股票价格的因素很多，而且错综复杂，既包括公司所处的行业、经营业绩、未来预期、重大事件、经营风险，又包括国际、国内的政治形势、国家宏观经济政策、经济形势及变化、证券市场的投机行为等。每个公司的股价都或多或少地因这些因素的影响而造成股价波动，给投资者带来投资风险。只要参与投资，一进入股市，就要承担一定的风险。这一节我们主要从市场、个股和投资者个人角度分析了创业板市场上可能存在的各种风险。另外，由于会计数据的局限性，单纯分析财务报表也会面临很多风险，由于这个问题非常复杂、非常重要，我们在后面专门抽出一节来进行介绍。

如何发现市场风险

要想发现市场风险，应该把宏观分析和微观分析结合起来，从总体上进行把握。宏观分析是从全局整体的角度分析事物所处的外部环境，微观分析是从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事物的内部进行分析。本书的研究充分运用两者相结合的分析方法，既分析了影响股票资本市场稳定的宏观因素，又剖析股市运行自身内部的微观因素。

在这些宏观经济因素中，物价指数反映的是我国市场环境，固定资产投资反映了整体经济状况，税率反映的是调控政策的变动。汇率、利率、货币供应量则反映的是我国金融市场环境。这些因素已经能反映整个宏观经济的层层面面，其他的因素我们都归结为其他影响因素。因此，只有紧密观察这些指标，并进行分析，才能有效地发现市场风险。

1. 物价因素

物价的平稳上升对生产有正面的刺激作用，因为它能促进企业销售收入和股票投资名义收益的增加，所以在银行利率不变的条件下，人们为了保值增值，减少存款，转向投资股票。物价通常和政府支出关联，政府支出增加，通常也推动股票价格指数的上升，因为政府支出增加，将使国内资金充裕，由货币流量的不断增大而导致股票上升。但如果物价上升速度过快或幅度过大，而超过经济增长速度，就会导致通货膨胀，通货膨胀的后续后果是，实际收入下降和市场需求不足，加剧生产过剩，导致经济危机，最终使股票价格下跌。另外国家抑制通货膨胀的政策也会直接作用于股票指数，比如提高利率而导致可能增加股票卖压。我们在这里用居民消费价格指数这个指标来代替物价指数，因为物价指数很大程度上是由居民消费价格指数来反映的。

2. 固定资产投资

投资同样也是拉动经济增长的动力，近几年我国经济的投资推动型增长特征相当明显，投资对经济的影响是很直接的，能够被内需或者外需消化的投资才是有效投资，如果固定资产投资不能成为有效投资的话，就会造成资源浪费，同时不能推动经济增长。理论上，合理的投资增长和股票指数正相关，但是在特定条件下也不尽然。比如在通货紧缩的条件下，投资和股票指数在资金的使用上存在翘板效应，这也是 2008 年夏季以后沪深两市股指走跌的原因之一。

3. 汇率和热钱流入

汇率是本币和外币的比价，是人民币价格的表达方式。汇率升跌对股票指数的影响是比较复杂的，通常要和本国的投资和贸易依存度以及货币政策开放程度联系起来考虑。一般是通过两个途径：一是本币升值，有利于进口，不利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于出口；本币贬值，有利于出口，不利于进口。通过进出口影响企业的预期利润，进而影响股票市场。这个意义上的摆动性升值对股票市场是个向下的作用力，反之是个向上的作用力。另一个途径是本币资产的重新估价，以及外资进入导致本币流动性充裕，同样会成为股指上升的强劲动力，比如始于 2005 年下半年至今的上升势头，就存在这样一个汇率背景。

一般来说，如果一个国家的货币稳中有升，吸引外资流入，经济形势稳步发展，股价就会上涨，一旦其货币贬位，股价随之下跌。人民币汇率升位，实质上利好 A 股市场，但也潜藏一定风险。汇率升位会带来资本市场效应，使大量外来资金投到股票市场上去，有利于市场资金的扩容，活跃 A 股市场，增强市场信心，从中长期看，无疑是一个极大的实质性利好。同时，通过带动直接投资直接进入各行业，形成资本投入、购并和重组的热潮，成为刺激 A 股上涨的另一条途径。人民币升位也有可能成为影响股票市场的不稳定因素。汇率与股市一般存在这样的关系：本币升位—热钱流入—股市上涨—吸引更多热钱流入—加大升值压力—汇率升值—热钱流出—股市大幅下挫。这种“快进快出”的投机资本，一旦对人民币升位的预期减弱，就会造成资金的抽离，对证券市场构成很大的冲击，增加市场剧烈波动的风险。

4. 税率

税率是国家对于经济调控以及行业调控的杠杆。从财税流程上，国家的减税政策相当于“放水养鱼”，对企业增强发展后劲是一个激励。通常国家对某些行业或企业在税收方面给予优惠，那么就能使这些企业的税后利润相对增加，使其股票升值。再比如资源税的变动，可以理解为国家对某些产业使用税收政策进行的宏观调控。有些会计准则的变化，不会实质性地影响股份公司的内在价值，但是会使得某些企业账面上的盈余发生较大变化，从而影响投资者的价值判断。某些会计政策，比如西方国家的快速折旧政策，实质上是一个加速企业发展的政策，加速折旧在会计期间实际上是用另外一种手段来提供了税收优惠，而“让利”于企业，因而从长期看会促进股指上升。

由于我国的税种有各方面的：有增值税、出口退税、附加税，还有印花税等等，这些税种在各个时期对股票价格指数分别起着不同的影响作用，所以选择一个能涵盖整个税率变动的指标具有很大的意义。对投资者直接影响很大的税种最有代表性当属印花税，它是股票交易成本的主要组成部分，其变动对市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场活跃与否有直接的刺激作用，这是一个交易效率杠杆。

5. 利率

通常来讲，利率水平越高，股票价格指数会越低。其原因是，在利率高的条件下，投资者倾向于存款或购买债券等，从而导致股票市场的资金减少，促使股票价格指数下跌；反之，利率太低使存款和购买债券无利可图，使越来越多的投资者转而投向股票市场，从而拉动股票价格指数的上升。在市场繁荣时，老百姓都把钱拿来投资，市场资金供不应求，利率上升，像 2009 年央行不断加息，但即使如此也不能让老百姓的投资热情有所缓解；市场疲软之时，资金供过于求，投资人的钱都回归银行，也就导致利率一降再降。

利率的波动对股票价格的影响主要通过以下两个方面进行。一方面，利率改变上市公司的财务杠杆，从而改变公司发行的股票的预期收益率。另一方面，利率改变居民的投资方向。当利率上升时，把资金投资在股市的机会成本也就增加，故居民改变资金的流向，减少流入股市的资金，股价降低；反之，利率下降，则股票价格上升。但一些专家学者的实证分析表明：短期内，利率同股票价格的关系不明显，因为一方面，我国的利率政策受较强的调控政策的影响；另一方面，股票价格受很多因素的共同影响，这些因素可能对股票收益产生冲击，中和利率对股票的影响。但从长期来看，股票价格与利率具有一种稳定的均衡关系，即利率上升，则股票价格下降；利率下降，则股票价格上升。

6. 货币供应量

中央银行的货币供给政策通常对股票指数产生趋势性影响，当广义货币供应量趋势性增长时，这段时期市场资金通常比较充沛，股票市场的购买力比较旺盛，会推动股票价格指数上升，否则会促使股票价格指数下跌。比如前期结售汇制下的国内大量的外汇储备，必然导致货币供给量增加，这是推动股指价格上涨的资金因素。

货币供应量与股票价格一般是成正比关系，即货币供应量增大使股票价格上升，反之，货币供应量缩小则使股票价格下降。但在特殊情况又有相反的作用。货币供应量对股市的影响一般是通过下面三个途径：

第一，货币供给量增加，一方面可以促进生产，扶持物价水平，阻止商品利润的下降；另一方面使得对股票的需求增加，促进股票市场的繁荣。

第二，货币供给量增加引起社会商品的价格上涨，股份公司的销售收入及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润相应增加，从而使得以货币形式表现的股利（即股票的名义收益）会有一定幅度的上升，使股票需求增加，从而股票价格也相应上涨。

第三，货币供给量的持续增加引起通货膨胀，通货膨胀带来的往往是虚假的市场繁荣，造成一种企业利润普遍上升的假象，保值意识使人们倾向于将货币投向贵重金属、不动产和短期债券上，股票需求量也会增加，从而使股票价格也相应增加。

由此可见，货币供应量的增减是影响股价升降的重要原因之一。一方面，当货币供应量增加时，多余部分的社会购买力就会投入到股市，从而把股价抬高；反之，如果货币供应量少，社会购买力降低，投资就会减少，股市陷入低迷状态，因而股价也必定会受到影响。而另一方面，当通货膨胀到一定程度，通货膨胀率甚至超过了两位数时，将会推动利率上升，资金从股市中外流，从而使股价下跌。

7. 股票供给

这是影响股票市场内部买卖双方力量变化的直接因素之一，通常包括首发行、增加发行、配售和退市等情况，我国还处于经济转轨市场中存在非流通股上市这一特殊阶段的特殊情况。股票发行，新股上市是证券市场的基本功能之一。总的来说，市场容量扩大是市场生命力旺盛的体现。一般来说，扩容速度和增量资金进场力度的配比对指数构成直接影响，是一个非常敏感的指标，另外新股发行和上市速度的异常加快，通常被认为是政府对资本市场过热的调控手段之一，这时应特别注意风险控制。

如何发现影响股票价格波动的政治和社会稳定风险？股票价格的波动，不仅受到以上因素的影响，而且可能受许多突发事件，诸如战争、政变、金融危机、能源危机及民众的心理因素，民众的风险偏好，民众的理性系数，利空消息、利好消息等因素的影响。与其他因素相比，突发事件对股票价格的影响具有偶然性和非连续性两个特点。一般来说，当经济发展状况比较好、社会比较稳定的时候，民众对股市的分析也比较理性，对风险的承受能力也比较强，而且这时候民众都比较乐观，对利好消息会比较敏感，并容易放大利好消息对股票的正面影响。反之，当发生突然事件时，群体恐慌让民众对风险产生强烈的恐惧感，其承受风险的能力也相应降低，这时候对利空消息特别敏感，放大利空消息对股票的负面影响。因此，在非常时期，稳定民众的心理有时候对稳定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市是一个非常关键的环节，可以有效地制止股市的剧烈波动。但稳定这些因素只能使局面得以暂时的平静，要使股市稳定，需结合上述的宏观和微观主要因素，从根本上保证股市的正常运转。

当前我国的政治稳定，经济高度增长，而且从一个较长的时期看，政策变化的可能性很小，所以，我们可能把这些诸如心理因素、金融危机等因素作为一个常量来处理。

如何发现信息风险？在我国弱势有效的证券市场下，强制要求上市公司信息披露公开，规范信息披露的要求和质量也是从保护投资者的角度出发的。就上市公司会计信息而言，加大公司信息披露的比例，减少内幕信息，使公司与投资者之间的信息分布趋于对称，无疑会促进市场有效性发展的进程。

对发行人、中介机构执行严格的监管标准，对市场的透明度要求高，以确保市场运作质量。在买者自负的原则下，监管的重点在于要求发行人按规定频繁地披露准确、真实的信息，做到持续地信息公开。创业板风险偏高，投资者在做出投资决策之前，应当有能力对公司的业务情况以及所涉及的风险做出透彻、客观的评价。

市场的有效性是投资者在信息的引导下发生或改变投资行为而实现的，因而股票市场的有效性依赖于信息的有效性，信息的充分性和准确性是确保证券市场公平、效率、流动性和透明度的基础。由于我国证券市场建立的时间还很短，证券发行企业的信息披露意识很差，信息公开的有效性无法通过市场自身的要求得到保障。而且与主板市场相比较，创业板市场只要求企业上市前有发展主题、有成长性，对企业的经营规模和经营业绩要求不高。这种不强调企业已有业绩而强调发展预期的上市条件，必然导致创业板是一个充满信息风险的市场。

1. 信息不完全风险

（1）上市公司历史信息不完全、未来信息不确定。首先，充分考虑中小企业成立时间短、成长快等特点，创业板市场对打算上市的公司没有成立时间长短和连续盈利的硬性要求，投资者缺乏足够的历史信息可作为投资参考依据，传统的分析方法失去了用武之地；其次，上市公司股票价值体现在未来的发展潜力，而上市公司一般处于创业阶段，发展前景不明朗，其中一些新行业新技术的预期，即便是市场专业分析人士都很难真正地了解和把握，其成长期和盈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利时间更是难以预测和判断；最后，创业板市场上市公司中无形资产，如商标、专利技术、商誉等所占比例往往远高于传统企业，这又增加了评估难度，公司的专利技术等知识产权能否得到切实有效的保护，也是高新技术企业发展中面临的一个风险。

（2）证券市场政策、法规信息不稳定。国家关于证券市场的法规和政策是指导和规范证券市场主体行为的重要信息，而与创业板市场相适应的证券法律框架还未建立。同时，由于整个新兴产业处于不断变化和发展之中，相关法律法规也会不断出台和完善，政策、法规信息环境的不确定性将影响创业板市场的稳健运作。

2. 信息不对称风险

（1）上市公司隐藏或提供虚假信息。创业板市场中有不少属于新行业、新技术的高科技企业，专业性较强的特点为其对业绩、股权、题材等的过度包装提供了较多的便利，一些目的在于圈钱的企业也可能获得上市机会。创业板市场推出后将在很大程度上按照国际惯例进行市场化运作，这意味着业绩差的上市公司将会被摘牌，不了解企业经营状况而盲目投入的投资者将面临血本无归的危险。

（2）投资者对上市公司的信息垄断或信息闭塞。一种可能是，由于创业板上市公司股权全流通，股本规模较小，更有利于掌握垄断信息的投资者进行市场操纵和内幕交易，市场的投机性很大。另一种可能的情况是，由于创业板上市公司的规模小、知名度低，导致股票流动性不足，这在一定程度上使创业板市场对具有实力并注重理性投资的机构投资者缺乏吸引力，而投资结构不合理也会提高市场的盲目性，从而加大投资风险。

在创业板市场上，信息不完全使不确定性空间扩大，信息不对称则使具有信息优势的一方可能通过隐藏信息或隐藏行动损害处于信息劣势一方的利益，从而导致市场交易风险、上市公司质量风险等证券市场风险。尽管创业板市场上的投资者所面对的风险因素更多、更复杂，这些来自中小企业的高风险也只能由投资者自己承受，而不能指望政府来买单，投资者有必要全面了解可能存在怎样的风险，并尽可能地把握各种风险的变化，这表明创业板市场在信息方面有更高要求。因此，为了保护投资者的利益，消除信息受阻所带来的负面效应，促进合理的股票价格形成，世界各国创业板市场都把信息披露制度作为一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

项重要的监管方式。

如何发现个股风险

对于普通股票的长期投资者来说，市场风险相对不那么重要，虽然股票的市场价格大起大落也会使人不安，但如果一个投资者打算相对长期（一般指 10 年以上）持有股票，那么每周、每月甚至每年的价格波动对他来说就不那么重要了。可是，如果对一种股票可能拥有多长时间不能确定，或者存在着随时必须卖出股票的可能性时，单只股票价格波动的程度就变得极端重要。不幸的是，在创业板市场上，股民们面临的情况更像是后者。

个股风险一般面临的是非系统风险，也就是总风险中对一个公司或一个行业独一无二的那部分风险。管理能力、消费偏好、罢工之类的因素造成一个公司利润的非系统变动。这些因素基本独立于上面提到的那些影响整个股票市场的因素。由于这些因素影响的是一个公司或一个行业，因此只能一个公司一个行业地研究它们。因非系统风险仅涉及某个公司或某个行业的股票，所以，投资者可以通过审慎的投资选择来减少甚至避免个股风险。

投资个股不仅要考虑有多大的上涨空间，更要考虑是否会下跌，如果下跌是否会超过自己的风险承受能力，有没有安全边际。这时就要回头考察个股的一些基本面指标。这些参考指标主要包括以下几个方面：

1. 市盈率

如果公司成长性好，可以考察动态市盈率（即 PEG），如 2008 年可以考察该股 2008 年末的市盈率。一般优选行业、绩优股的同比 PEG 较低的个股，对 PEG 高于行业平均水平、特别是高得离谱的个股，最好不要碰。这样的个股往往已经被爆炒过，跌回来有可能比涨上去还快。

2. 盘子大小

一般来说，盘面越小的股票越容易被炒作，也就越容易吸引主力资金的介入。而主力资金的介入也就意味着股价的上涨。所以，如果你没有足够的心理承受能力，尽量远离小盘股。

3. 是否为当前热点

在牛市行情的不同阶段，总有一些热点或领涨板块涨幅超越大盘。在市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有主流热点的情况下，主流热点一定是涨幅最大的。如果投资者选中的题材股属于主流热点或领涨板块，且属于该板块中的龙头公司，尤其能给投资者带来高收益。

4. 获利套牢情况

如果一只个股已经有较大幅度涨幅，获利盘较多，则后期涨幅可能受到打压；如果前期经历了长期、持续的下跌，高位套牢盘太多，历史包袱太重，即使有题材，一逢反弹就可能抛出，涨也涨不了多高，典型如现在的中石油。要了解获利套牢情况，可参考某些炒股软件中的“移动筹码分布”。

5. 主力资金介入情况

这既是选股的指标，也是选择买卖时机的指标。只有题材股显示出主力资金大批、逐步进入的迹象，该股才有可能在短期内上涨。否则可能也只是小打小闹。要了解主力资金介入情况，可参考某些炒股软件中的“星空图”、“主力进出”，“主力买卖”、“散户线”等指标。

6. 市场操纵风险

由庄家或几家机构投资者联手，利用掌握的内幕消息，凭借其雄厚的资金实力操纵股价，引起股价大幅波动的不确定性。在创业板市场上市的企业经济实力相对比较薄弱，抗市场风险的能力较弱。根据深交所《创业企业股票发行上市审核规则》的规定，首次发行后，创业板市场上单个企业流通股本最小只有 500 万元，即便是全流通，也才有 2 000 万股左右，如此之小的流通盘，其价格极易被市场所操纵，造成上市公司的经营业绩不稳定。这势必又会造成股票价格波幅较大，增加创业板市场上的投机性，甚至引发创业板市场上的经济泡沫，使创业板市场的发展陷入恶性循环。

此外，由于创业板市场上市公司所经营项目多属高科技行业，市场对其的判断与评价难度较大，市场信息不对称程度高，加之创业板市场中其他不确定因素，如易受国际证券市场影响等的存在，更便于市场操纵者制造题材、炒作概念，从而恶意操纵市场股价。由于创业板市场的上市公司股本规模较小，股价易于操纵，对机构投资者内幕交易和市场操纵行为的监管难度进一步加大，管理层将会在市场监管方面面临前所未有的挑战，即如何使新兴的高新技术企业及中小企业按照国际惯例规范运作，如何在一个全流通、小股本的市场中防止内幕交易、市场操纵，降低整个资本市场的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 公司利用高送转股制造高回报的假象

上市公司的年度分配是给予股东的回报，从国外成熟市场中，现金分红是最主要的方式，送转股则被视作是股份拆细的方法，主要目的是为了提高股票的流通性。现金分红要求上市公司有良好的盈利能力和充足的现金流，而高送转股对上市公司业绩的要求很低，即使公司亏损，只要是具有高额的资本公积金和每股净资产，也可以实施。高送转股帮助那些在资金周转上捉襟见肘的公司制造了给予股东高回报的假象。这时候，如果你选择它，很可能就面临被套住的风险。例如苏福马 2002 年推出 10 股转增 4 派 0.3 元的分配方案，但是该公司 2002 年的年报显示公司每股收益 0.08 元，每股经营活动产生净现金流 0.05 元，净利下降 19%。这时候购买这只股票的股民可就惨了，因为公司分配方案后，股价随之下跌。

会计数据的局限性

股价不仅仅受财政政策、货币政策、产业政策、对外贸易政策等宏观经济因素的影响，同时还受到公司公布的财务信息、投资者对市场的预期以及市场监管等市场内部因素的影响。在这些因素中，广大投资者直接和频繁使用的是公司对外公布的财务信息。因此，对财务信息的影响作用和影响程度进行分析和验证对投资者来说是十分必要的。

我国创业板市场的发行条件比中小企业板要更为宽松，财务门槛更低。创业板要求拟上市企业连续 2 年盈利，总额不低于 1000 万元；而主板要求连续 3 年盈利，总额不低于 3000 万元；创业板要求最近一年营业收入不低于 5000 万元，最近两年增长率不低于 30%；而主板要求最近 3 年营业收入不低于 3 亿元。显然创业板门槛低于主板，但出于风险控制要求，这些门槛高于部分海外创业板，如美国纳斯达克要求之一是企业最近一年税前利润不低于 70 万美元，约 400 万元人民币，而我国香港地区不设最低利润限制。

由于创业板市场的各种条件限制，财务报表分析存在很大的局限性。例如，非财务报表中的信息，如总体经济状态、行业状况、竞争对手的发展状况、市场垄断程度、技术革新的水平、管理层经营能力、劳工情况等，都不会直接反映在公司的财务报表上。我们可以从一个典型的案例来看这个问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在美国的《商业周刊》上一篇文章将通用汽车公司与福特汽车公司做了一番对比：

	通用	福特
每辆车人工小时数	46.5	34.7
单位产出/工人	27.3	45.6
1992 年以来高级管理人数量	72	46
及其变动	上升 47%	下降 37%

高级管理人生产率：

1992 年以来每位高级管理人创造的收入	21.2 美元	26.7 美元
高级管理人创造的收入变动	下降 22%	上升 91%
每种型号车市场份额	0.56%	0.93%
每个销售商销售的数量	552	761

从上面可以看出，作为一家汽车制造商，通用公司与竞争对手福特公司比较起来，正面临着严重的挑战。因此，任何市场中的财务报表分析都存在很大的局限性，何况是门槛比较低的创业板市场。具体来说，我们认为创业板市场的财务报表分析需要注意以下问题：

1. 现金流问题

投资者只能根据企业定期发布的财务报告来了解其现金流的信息，和企业管理者之间存在着信息不对称，所以投资者不能准确及时地知道企业现金流的信息，从而对现金流的预测准确性产生比较大的影响，加上在贴现率的选择上同样存在着问题，该方法在现实中的解释力不是很强。

对于一些特定的企业，用贴现现金流法估价也同样会遇到问题，比如收益呈周期性的企业，由于周期性的企业现金流往往伴随着宏观经济环境的变化而变化，通常要对未来现金流进行平滑处理，所以经常会由于人为估计而不准确；还有一些企业正在重组或者有未被使用的资产，这些情况都会影响对现金流的预测。

2. 债务问题

企业由于贷款担保和质量担保引发债务缠身、诉讼失败导致负债增加，以及企业为了促销，常常采用以赠品和购物优待券的方式进行的商品销售行为也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会增加负债额。这些债务在当时经济业务发生的时候尽管没有显现出来，但鉴于事后发生的可能性尚有，而且往往对投资人的影响较大。

近年来，我国公司因对外担保而被法院强制偿债的事例很多，在证券市场上，上市公司对外担保现象也屡见不鲜。据统计，沪深两市有200多家公司存在对外担保或与其他上市公司互为担保现象，担保总金额超过200亿元，平均每家超过1.14亿元。其中，至少有五成公司的担保金额超过其净资产的20%。2001年的中报反映，至少有30家以上的公司担保金额超过5亿元。如ST白云山（000522）担保金额71398万元，占净资产的比例高达292.8%；中关村担保总金额471865万元，占净资产的比例高达267.5%。资料显示，近年来发生担保业务的上市公司出现了三个增长：公司数量越来越多，担保金额越来越大，担保期限越来越长。其中，上市公司之间互相担保占较大比例，为控股大股东担保的也不少，还有的同时为几家公司担保。由于对外担保导致上市公司被关联方“掏空”资金，出现财务危机，部分公司甚至引发经济纠纷，承担连带赔偿责任，从而造成重大经济损失，甚至经济困难，严重危及证券市场的健康发展。有些上市公司为维持股价或免于处罚，故意隐瞒担保数额。如中科健（000035）2002年2月1日公布了其对外担保情况，到目前为止，尚未解除担保责任的担保合同涉及金额为72531.6万元，是其净资产的3倍多，其中4笔担保未曾披露，涉及金额6970万元。

3. 技术限制

创业板市场会涌现很多划分更细、更专业的行业，包括一些投资者闻所未闻的新行业、新技术。想要了解这些企业，了解生产技术，必须具备一定的行业专业背景，否则仅从财务数据等表面数据来看企业仅仅是“管中窥豹，只见一斑”。

如果企业对涉及如技术出售或转让、核心技术人员的变动、科研成果等重要信息不做及时披露，不仅容易滋生内幕交易，而且还对投资者分析企业的价值和做出投资决策给出误导信息，加大投资风险。公司与技术相关的各种财务，如单项价值较大的无形资产评估入账、研发费用的会计处理等也应及时披露，让投资者及时了解企业的财务状况等基本情况。此外，创业板上市公司所处的行业特殊，技术含量比较高，投资者理解上市公司所披露的信息有相当的难度，难以把握企业未来发展的前景。在不了解上市公司的情况下就盲目投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资，则会面临较大的风险。

4. 估值难度较大

由于创业企业知识产权和商誉定价的弹性大，使得企业净资产难以估量。企业价值判断的多标准、多尺度、高弹性给炒作提供了空间，派生出更大的风险。加之创业企业可供分析的历史资料缺乏，纵向比较难以描绘企业的发展状况，进而做出投资决策。

由于创业企业一般都处于发展初期，虽然成长性较好，但能达到理想盈利目标者少。从海外资本市场来看，在全球18家主要的创业板市场中，绝大多数创业板市场对企业净利润不作要求，只有纳斯达克市场等少数几家对税前收入和营业收入有几条标准。我国大多数创业企业规模较小，急需扩大生产规模，对资金的需求很大，企业研制和开发新产品也需要大量的资金支持，如果新产品的研发失败则对公司利润产生重大影响，在企业过度依赖单一产品的情况下，甚至会出现巨大亏损的风险。除了主业发展需要资金以外，企业产品的认知度较低，市场营销渠道还未打开，导致企业盈利能力不突出，拓展销售渠道、开发市场潜力也将花费大量资金，消耗企业利润。此外，如果公司投资决策失误，可能使公司的经营业绩出现大幅度的下滑甚至是严重的亏损。这些都会增加公司财务状况的不确定性风险。

5. 产品周期短的限制

新产品从研发、生产到投入市场具有投资大、周期长的特点，产品不断试验、改进、再试验，投入资金面临着科研失败不可回收的风险。即使新产品开发成功，也存在技术保护期短、容易失密或被替代的可能性。

任何一家企业都会受到行业周期或产品生命周期的影响，处于发展初期的创业企业由于抗风险综合实力较弱，受此影响更为明显。如果企业主营业务单一，占比重过大，一旦出现行业变化或产品竞争力减弱，产销量将急剧下降，企业盈利能力及其产品的竞争力持续性将大打折扣。成长初期的创业企业受国家宏观财政和货币政策的影响也很大，抵御整体系统性风险能力弱，随时面临被大浪淘沙的危险。此外，如果企业过分依赖某一供货渠道、重要原材料，对主要供应商和销售商的依赖性比较大，一旦依赖关系遭到破坏或断裂，企业的经营会发生困难，出现生产严重受阻甚至停产的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 股民和大股东之间不对称性

大股东本身就是庄家，从伪造上市公司报表、公司资本运作、二级市场操纵，整个流程都可以自己操作，甚至可以做到天衣无缝。大股东庄家优势，比股权分置改革之前的那些庄家，有过之而无不及。股市中存在的内幕交易行为与价格操纵行为，不仅严重地破坏了市场公平的投资秩序、对于中小投资者的利益构成巨大侵害，而且会通过诱导中小投资者的正反馈交易行为和羊群行为而增大市场价格的异常波动，助长投机泡沫的恶性膨胀，进而导致市场风险的急剧上升。如 2007 年发生的“杭萧钢构”事件，从 2 月 12 日到 3 月 16 日，杭萧钢构的股票价格相继出现了 10 个涨停，导致公司股价从 2 月 9 日的 4.14 元升至 10.75 元，涨幅高达 159%。股票价格如此异常，杭萧钢构本应全面而准确地告知投资者有关信息，提示其中风险，而杭萧钢构却通过不断抛出“兴奋点”来刺激市场，由于它对于关键信息披露并不充分，对投资者的风险提示也不及时，而且最后所谓国际市场上的 3 百亿元的大订单也遭到各方质疑。还有 2007 年中以后，连年亏损的垃圾股都被炒到了相当高的价格，ST 板块整体涨幅竟然高达 80%。

通过财经期刊、其他媒体、投资研究报告以及一些专门的信息服务机构的研究结果，这类非财务报表上的信息越来越多地以书面形式或者互联网送达普通的投资者。因此，我们应该意识到，尽管财务报表非常重要，但是它只是许多重要投资信息的一部分。聪明的投资者应该将财务报表与非财务报表数据结合起来，做出明智的投资决策。换言之，我们不可能脱离总体经济环境与行业状况的好坏，而单独考察公司的财务报表。

高度投机性股票的风险

投机风险是指在股票市场上，由于投机现象的大量存在，一些机构投资者通过操纵股价，造成股价暴涨暴跌的风险。一些机构投资者为了获取暴利，利用其庞大的资金优势和信息优势，运用大量资金控制股票筹码、散布虚假信息、多头开户对倒等手段操纵股价，形成股价的暴涨暴跌，从而使股票市场蕴含着巨大的投机风险。如果个人投资者不慎落入机构投机者（或庄家）的圈套，高价追涨买入股票，就会惨遭套牢或损失的命运。这也是股市最常见的风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险之一。对于投机性的股票而言，投机者忽视资产的使用价值和盈利能力，而注重买卖价差，以便利用资产价格持续上涨的心理预期从买卖过程中获利，这种投机性心理预期的存在是泡沫得以持续膨胀的关键因素，一旦预期逆转，泡沫将会破灭，造成市场的崩溃，并可能导致一场金融危机的发生。历史上著名的投机泡沫事件有荷兰郁金香泡沫、英国南海泡沫、法国密西西比泡沫、美国30年代股市崩溃、美国20世纪末的互联网泡沫等。

由于创业板上市公司股本规模普遍偏小，流通股份就更小，因此，股价极易被人为操纵；创业板市场上市公司的股份在一定时期后可以全流通，这种股本结构和股份性质为二级市场并购行为的发生创造了先天的优越条件，从而引起股价的大幅波动。在创业板市场运行初期，上市公司数量较少，市场资金供给又十分充裕，创业板市场很有可能会整体出现过度投机的现象。

创业板市场不可能一下子推出一个巨大的盘，但是大批资金蓄势待发，大资金追逐小盘子、股份全流通、庄家全控盘操作、投资者对高科技企业的过分热情和盲目追捧以及中小科技企业的不稳定性、市场的不确定性等因素，极可能出现初期股价一哄而上的局面，上市企业也一定会被炒出天价，价格严重背离价值，必然暴涨暴跌，二级市场极可能整体出现过度投机现象。

以美国互联网泡沫为例。从1990年，美国出现长期的经济繁荣，特别是从1995年开始的经济加速扩张使得人们认识到美国“新经济”时代的到来，人们日益陷入一种过度乐观的情绪中去。在这种乐观预期的推动下，NASDAQ综合指数出现了明显的上升趋势，而美国同期的经济扩张和“新经济”的深化似乎使得这种股价的上升表现出比较合理的理由。从1998年开始以互联网为代表的高科技股票开始上涨，1999年10月NASDAQ综合指数出现了大幅度飙升，从1990年10月到2000年3月10年间NASDAQ综合指数持续狂飙了1250%以上。但2000年3月10日开始急剧下跌，到2002年已经下跌80%。

我国参与现金分红的上市公司比率以及上市公司现金分红的股息率均大大低于正常市场的水平，这样就加剧了股市中本已存在的信息不对称状况，使得投资者难以准确把握企业盈利水平信息。同时由于投资者从上市公司获取的现金股利与其投资成本相比，即以股息率来衡量，显得微不足道。而资本利得在投资收益结构中占据绝对优势，投资收益结构长期处于非理性的失衡状态，造成了市场投机盛行，使得中小投资者难以形成价值投资的意识。在我国这个上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市公司缺乏分红意识的市场，由于难以得到分红收益，投资者的一切行为都只能围绕股价的波动进行，以赚取其中的差价。正是基于这种目的，广大投资者习惯于追涨杀跌以获取买卖价差收益，这就造成股价的剧烈波动，为非理性投机泡沫的形成和膨胀创造了条件。1989 年我国海南岛房地产泡沫破灭导致大量“烂尾楼”，一些投机者暴富，而大多数投机者家破人亡。

不可否认，我们股民本身也存在一些问题。投资人中妄想一夜暴富的赌徒气氛日益浓厚，这几年来地下非法“六合彩”在全国各地的泛滥则是这方面的明显事实之一，赌博频率的增加对于群众心理产生了潜移默化的影响，而在建立起参与赌博的习惯之后，人们很自然地进入更高层次的赌博活动——股票投机活动。我国股票市场的过度投机性可以从沪深两市股票的高换手率看出。在 2007 年头 4 个月中，两市 A 股已平均换手 4 次左右。其中上证 A 股换手率为 392.29%，深证 A 股换手率 437.22%。高换手率意味着高流动性，高流动性意味着短线投机盛行。

可以预见的是，在创业板市场上，由于一些上市公司的质量令长线投资者大为失望，做长线投资难有满意的收益，而一些短线炒作的投机者却可能获得丰厚的价差利润，从而使大量根据公司基本面进行投资的理性投资者转而加入到从众投机、跟风炒作和“博傻”的非理性投机者行列中。这一结果必然加大了股市泡沫的形成和膨胀，股票价格进一步脱离其基础价值而变动。接下来，市场上过度膨胀的泡沫又驱使更多的理性投资者转成了噪声交易者，并形成了股市泡沫膨胀或收缩的正反馈机制，由此就形成了股市泡沫与投资者非理性投机相互促进的恶性循环。

问题股票与重组公司的风险

在创业板市场上，企业都是自主经营和自我约束的法人实体，是面对市场的竞争主体。市场竞争的结果，最终必然会带来市场性的产业整合与企业重组，形成社会资源的重新配置。优胜劣汰的结果就是淘汰有问题的公司，带来公司的重组和并购，从而衍生出很多风险。例如，很多的上市公司是利用重组题材来拉抬股价从而达到在二级市场上获利的目的，从短期看，其股价会连续飙升，但这往往是市场炒作的结果，从长期看其风险不容忽视。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市公司资产重组是指两个上市公司之间或一个上市公司与非上市公司之间将其资产进行重新设计及整合的过程。即两个上市公司之间或一个上市与非上市公司之间以要约或协议的方式，通过资产置换、资产捐赠、兼并收购以及通过新建项目，在管理租赁等新领域进行重大投资等形式，提高上市公司盈利能力的资源重新配置过程。

在创业板市场上市的公司规模相对较小，流通盘子小，属于全流通概念，所以一旦在创业板市场上市，就会受到投资银行家的关注。如果公司股票业绩好、产品优、题材新，则会赢得投资银行家的青睐。但如果公司出现财务危机或其他方面的风险，就有可能成为重点购并对象和“壳资源”。创业板市场，庄家更容易利用购并或资产重组的题材炒作，这些都使创业板市场上市的企业面临着购并重组带来的一系列风险。在上市公司的重组过程中，存在下面一些风险。

1. 信用风险

如果重组方或购方中途违约而与他人合作，就会造成项目流失；如果重组方不愿履行合同所规定的义务，导致业务终止，证券公司的损失就不可避免。由于股权转让对上市公司的影响是间接的，企业的资产、负债账面上没有变化，上市公司股权转让本身只反映其股权结构的变化，只有当股权重组结合以后其他相应的经营重组时，股权重组的效果才会显现。而且资产置换大多是依托大股东进行的，因而上市公司的不良资产通过置换并没有消灭，只不过是一种“搬砖”游戏，至于“搬出”的不良资产如何处理，中小股东不会知道，但接受不良资产的大股东对其如何处置仍是一个相当棘手的问题。

并购还涉及操作风险。并购业务十分复杂，可能会因为目标公司的反并购，或者因为信息不准确，或者因为并购方案出现了与地方法规政策的不适应等导致证券公司的操作费用增加，甚至可能致使项目失败。

2. 体制风险

由于我国目前正处于体制转轨时期，企业兼并不可避免地打上了计划经济的烙印。目前有些地方的企业兼并陷入了企业发展贪多求快，盲目“做大”的误区。我国一些地方组建的大型企业集团，具有浓厚的行政色彩，往往只注重扩大外部经济规模而忽视内部治理机构的完善，其深层原因在于一些地方政府和企业对企业规模的认识缺乏理性思考。对于创业板上市的企业来说，高新技

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

术才是优势所在，但是若转向企业规模，其结果是企业未能实现低成本扩张，反而使企业背上了沉重的包袱。规模太大将诱发“大企业肥胖症”，组织结构错综复杂，责权利结合不紧密，信息更加不灵通而导致管理沟通困难，对市场反应迟钝，这些都极可能有悖企业的初衷导致了规模不经济。如深圳赛格集团是拥有深赛格、赛格三星等几家上市公司的企业集团，其并购的企业在 1992 年有 168 个，总资产达 38 亿元，结果因为管理失控，1992 年底亏损高达 1.1 亿元，资产负债率高达 113%，几乎近于解体，最后公司决策层只好采取“减肥”措施，将大部分公司分别清理剥离，以解救不堪重负的企业母体。又如一度作为产权重组样板的康贝尔集团收购上市公司浙江凤凰，就是政府包办兼并的产物，其结果是 1996 年亏损 5678 万元，每股收益 0.16 元。又如在四川攀枝花钢铁公司兼并渡口钢铁厂中，攀钢是在上级的压力下把它作为一项政治任务来完成的。为救活渡钢，攀钢付出极大地努力，甚至不惜以低于市场的价格向渡钢提供原料，但终未解决问题。

企业资产重组一般需要大量的资金，对企业资金规模、资本结构和资金成本产生重大的影响。与重组相关的融资风险具体包括资金是否可以在时间和数量上保证需要、融资方式是否适应重组动机（暂时持有或长期持有）、现金支付是否会影响企业正常的生产经营等。仅仅从重组对象的财务报表去判断其财务状况和经营成果是不够的，因为其财务报表可能含有虚假的成分。即使它是真实的，也可能因为会计确认基础的主观性以及会计政策的可选择性等主观原因以及未予披露表外事项的存在，造成对重组对象的价值作出错误判断。如果在重组的过程中高估了资产低估了负债而导致对重组收益做出错误判断的话，就会给重组带来风险。对于我们中小股民来说，当创业板市场上发生公司资产重组时，需要关注重组公司目前的资金实力、经营能力、利润率高低、所处行业发展状况、本企业发展前景预测和发展战略的制定等指标。具体来说必须注意以下几个方面的风险：

（1）资产整合风险。经过资产重组后的企业资产数量必然要有大规模的扩张，资产的存量、质量是否符合生产产品的需要，不良资产、隐性资产损失是否剔除。

（2）后续成本风险。资产整合风险如果未得到很好的防范，资产重组后的企业将加大后续成本。另外，资产重组后企业规模扩大，如果企业管理不到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位，不应出现的耗费将造成企业后续成本的加大。

（3）或有风险。一般情况下此种风险出现在被兼并的企业，如：或有负债、或有资产损失、应收票据到期无法兑现、连带责任等情况，一般被兼并的企业生产经营情况大多不是很好，为了摆脱这种局面，被兼并企业隐瞒一些或有事项，当上述或有事项实现时给资产重组后企业带来一定的损失。

（4）资金风险。资产重组后规模扩大，这种扩大实际上是实物资产的扩大，生产规模的扩大，相应的对流动资金的需求也扩大了，资产重组后的企业资金的筹措更加艰难，因为在我国大型企业资金的筹措比较难，这也是市场经济的一个特点。如果重组后的企业没有足够的现金或不能及时筹措到资金，那么导致企业生产经营受到限制，进而造成资产闲置，人员过剩，固定生产成本在单位产品的数额加大，企业效益下降。

（5）财务风险。这包括筹资风险、偿债风险、外汇风险、利率风险等几个方面。上市公司在花费了巨额资金进行资产重组以后，若重组没有达到预期的效果，其结果会导致公司资金紧张，而如果上市公司是通过举债方式筹集重组资金的话，那么面临着影响上市公司信誉，甚至被摘牌的风险。

（6）政策风险。这主要表现为反向性政策风险和突变性政策风险两个方面。所谓反向性政策风险，是指市场在一时间段内，政策导向与资产重组的内在发展方向相悖所蕴涵的风险。当资产重组运作的现状与国家调整政策不相容时，市场的风险度就会增大。所谓突变性政策风险，是指由于管理层政策口径的突然变化对资产重组造成的风险。国际政治、经济风云突变，国内形势日新月异，政府为了适应这些变化而不得不调整政策，甚至会作剧烈地变更，这时上市公司资产重组活动难免遭到冲击，操作风险也随之增大。如中铝和力拓事件值得股民们研究一下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章　投资创业板应注意的问题

※ 投资者课堂

● 投资创业板股票，首先，要记得没有投资秘笈能提供上涨几十倍的股票，也没有一个投资软件能保证做到只赚钱不赔钱。只有在入市前做好充分的准备工作，才有可能发现股票变动的规律，获取超额回报。其次，投资者要有信心，对市场的发展有信心，对上市公司的发展有信心，对自己的判断有信心。最后，投资者必须学会承认错误，寻找犯错的原因，并且有魄力去纠正错误。当市场人气低迷时或者投资的股票出现急剧下跌时，要适时止损。

● 很多投资人在操作股票的过程中，稍有盈余即开始自我感觉良好，认为自己是做股票的天才，逐渐产生骄傲的情绪。这是十分危险的，因为不论过去你的业绩是如何出色——将十万元增值到一千万元，还是从一千万元亏损到五百万元，也不论你过去曾经有过多少个100%的优秀业绩，你现在只要损失一个100%你就一无所有了。所以，不论任何时候你都必须要小心谨慎。

● 对中小投资者而言，切忌不要借债投资。很多投资人刚入市时十分谨慎，往往投入很少资金运作，随着时间的推移一有收获，就异常兴奋地认为自己很有天赋，是投资的高手，急不可耐地将自己的全部家底投入股市，甚至借债投入，希望在短期赢得巨大的利润。但历史证明借债投资股票的人极少有好下场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● 良好的交易习惯是开启成功的钥匙，必须在平时加以养成。要熟练掌握交易系统的操作方法，在未正式买卖之前，必须反复地熟悉程序的要点，能熟练地在最短的时间内发出有效指令。每当交易软件升级，或更换时必须及时熟悉。这样才不会在关键的时候，影响我们的交易。

● 在每次交易后，极为重要的工作就是检验自己的指令是否已执行完毕，这是十分重要的程序。有时候因为疏漏而没有及时地成交，会造成巨大的损失。

● 按时领取交割单，我们必须要做到，每下一个交易指令都应该详细地记录交易的时间、买进卖出的价格数量，并及早地领取交割记录单详细核对，因为如果没有自己的记录，就无法判断证券公司的记录是否正确。及早地发现错误，很容易挽回你的损失。而时间拖得久了就很难说清楚，甚至自己都不知道曾发生过错误。

● 要用正确的心态面对亏损，在交易生涯中，亏损是最常遇见的，也是最头痛的事，我们必须要有一个正确的态度对待亏损。证券市场上不论任何时候都不存在绝对的把握，即使正确的判断仍有出现亏损的可能，这时就不用太过自责。如果是因为自己判断失误造成的亏损，就要认真地总结原因，找到错误的根源并迅速改正。

投资创业板应具备的基本理念

首先，投资者应该知道，投资股票和做其他事情一样，要想成功，都需要99%的努力加上1%的运气。投资波动较大的创业板股票尤其如此，没有投资秘笈能提供翻十倍甚至几十倍的股票，也没有一个投资软件能保证投资者只赚钱不赔钱。只有在入市前做好充分的准备工作，才有可能发现股票变动的规律，获取超额回报。

其次，投资者要有信心，对市场的发展有信心，对上市公司的发展有信心，对自己的判断有信心。每一个成功的投资人对于自己成功有着绝对信心，这种信心对于大多数人来讲几乎是顽固不化，不可理喻的。但就是因为这种信心，支撑着他忍受一次又一次难以承受的失败打击，这种失败造成的痛苦是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

般人无法想象的，也是不能承受的。任何意志薄弱信心不足的人，最后都会造成意志的崩溃与绝望，沦为失败者，最终被淘汰出局。只有坚定自己的信心，才能在投资中坚持不懈。

耐心在投资时与信心是双胞胎，在没有理想时机的情况下，必须学会耐心等待，克制自己的情绪。可以说成功的要素之一，就是善于忍耐和精于等待。在这个过程中，要用心研究市场的内在规律，要有不耻下问的精神。成功的投资者非常善于发现问题，很多问题的重要性往往被人们忽视。多数人视为极其简单的或者不屑加以解释的、没有人敢提出的被视为愚蠢的问题，恰恰是最让人深感知识匮乏的问题。往往最简单的问题里包含着最深奥的道理，所以想要成功，你必须做到敏而好学，不耻下问。

最后，投资者必须学会承认错误，寻找犯错的原因，并且有魄力去纠正错误。在市场上，有的人因为自己没有主见，轻信别人的传言，而买进股票被深深套牢，他不去检讨自己的错误，反而怨恨告诉自己消息的朋友。有的人因为自己的大意，造成了严重的亏损，他们不去找亏损的真正原因，反而怪罪证券市场有着太多的黑暗面，或者怪自己运气不好。他们从来没有真正地反省自己所犯的错误，事实上不管怎样，交易的指令和决定权都是在你的手中掌握，而不是别人。轻易听信他人的传闻，本身就是致命的错误。

出现错误并不可怕，可怕的是错误出现了，都不知道问题在哪里。最悲哀的事之一，就是大多数人连自己失败原因在哪里都不知道。要想获得真正的成功，就必须要找到错误的根源，只有这样，才能够真正地加以纠正。正确地面对错误，需要的不仅仅是智慧更重要的是勇气，很多时候承认自己的错误，对于有的人来说等于承认自己的愚蠢。事实上每当你为自己的错误找借口的同时就失去了一次提高的机会，正确面对错误并承认错误绝不是羞耻的事，而是人的优良品质。每当纠正了一种错误，就离成功更近了一步。

在这个世界上人们总在不停犯着错误，没有人是永远正确的，成功者在小事上也许会犯错，但是在关键问题上总是小心谨慎。正是因为他们有着这种清醒的认识，所以当他们犯错误时他们总是有迅速纠正的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中小投资者容易出现的误区

1. 骄傲自大

很多投资人在操作股票的过程中，稍有盈余即开始自我感觉良好，认为自己是做股票的天才，逐渐产生骄傲的情绪。这是十分危险的，因为不论过去你的业绩是如何出色——将10万元增值到1000万元，还是从1000万元亏损到500万元。也不论你过去曾经有过多少个100%的优秀业绩，只要你现在损失一个100%就一无所有了。所以不论任何时候，必须要小心翼翼。因为任何的骄傲自大，都会造成疏忽大意，最后转化成为巨额亏损。因此，任何时候都不能有骄傲自大的情绪。

有的时候，市场的情况十分符合自己的设想，就会置身于无往而不利的状态下，接连的成功给带来的利润和荣誉感，常常会使自我失去约束，误以为自己已经得到成功的钥匙。狂妄和自大，会逐步地扩大自己承担的风险范围，以便赢得更大的成功，并最后做出无可挽回的决策。人最难做到的就是在任何时候，都能清醒地面对自己，清醒地知道自己的能力。

2. 热衷摊平成本

这是中小投资者常见错误之一，当他们买进的股票一旦出现亏损，首先想到的就是摊低成本，以求早日解套。因为他们认为，当在10元钱价位处买进了5000股股票后，股价跌至5元处，如果补进5000股，平均成本就降低至7.5元，只要股价涨至7.5元处就可以解套了，要有机会涨到10元还会有所获利。所以每当股价在下跌途中出现了有所放缓的迹象，就会有很多投资人开始补仓，有时甚至于在一只股票上多次补仓，逢低就买。他们将这种方法当作解套良方经常运用，在牛市时运用这种方法使自己的账面获利不少，并且固执地认为自己找到了制胜法宝，其实是十分危险的。不论任何时候，除非第一次买进的股票出现了获利，才能考虑加仓，否则绝不买进。真正的高手，只会在获利的时候加码，而不会在亏损时补进。

3. 迷信股评

很多中小投资者十分喜爱听股评的意见操作股票，因为他们认定这种方法是致富的捷径。曾有一个统计，新入市的投资人在第一年大约有60%以上听股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评推荐买卖股票。实际上这恰恰是最愚蠢的做法，可以静下心想一想，如果股评家们能够点石成金，为什么还不自己蒙头买进，既轻松而且获利丰厚，何乐而不为？反而告诉素不相识的人，自己一天到晚辛辛苦苦到处赶场作股评？历史证明股评的意见往往毫无意义，这种情况不仅出现在中国股市，在成熟股市也是一样。美国的一个咨询公司在 2001 年做过一个统计，股评家们在 1999 年到 2000 年底所推荐的股票，普遍有较大的跌幅，而他们没有推荐的股票却均有不同程度的上涨。

4. 借债投资

很多投资人刚入市时十分谨慎，往往投入很少资金运作，随着时间的推移将自己的全部家底投入股市，甚至借债投入，希望在短期赢得巨大的利润。但历史证明借债投资股票的人极少有好结果：一方面借债投资表明他急于获得暴利的心态。心态太急躁，就不可能有耐心，而耐心恰恰是投资股票最重要的素质之一。另一方面因为投入巨大，任何股价的细微波动，都将会给他带来难以忍受的折磨，往往经不起一点较大的波动，极容易失去理智，在这个市场上一旦失去理智，只有任人宰割。因此中小投资者最忌讳的就是借债投资股票。

选择适合自己的投资策略

前面对于证券市场的内在波动进行了深刻的揭示，使投资人可以真正地了解市场波动的本质，还需要极为完善的操作策略。专业知识本身绝不是事业成功的保证，不仅要一边深刻地掌握股市运作的规律，同时还需运用最佳的操作策略，才可以起到事半功倍的效果。正确的策略，可以弥补不足，而运用错误的策略，不论你对市场的本质了解的程度有多深，最终仍会以惨败告终，因此必须正确地运用操作策略。

1. 长久的盈利方法

很多人对于股票市场有着很深的误解，不论现在还是过去，股票市场一直被大众视为投机赌博的场所。这种根深蒂固的观念最终带进了实际操作当中，加上侥幸与急功近利的心态，或者接连获利后的夜郎自大，常常孤注一掷以求一朝暴富，最终必然会遭受失败的厄运。

任何一个成功的投资人，长期成功的前提，不仅仅要有操作的知识，还必

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

须要有正确的投资策略。正确的投资策略就是指：每一个希望在市场上长久成功的人，必须以长年累月的稳定获利为目标，而不争一日输赢；必须要有经营企业的态度，首先要考虑风险问题，以保证资本安全作为前提；然后再寻求长期而稳定的收益；最后在一切条件都成熟的情况下，再追求突破性的利润增长。只要在实际操作中严格遵循这一操作原则，就能够保证在长期稳定获利下，仍有机会博取暴利。

2. 中庸之道

在投资过程中，总是希望找到一种最佳的操作方法，既可以避免风险，又可以获得最大化的利润，这是大多数投资人的愿望。事实上完美无缺的投资方法是不存在的，只是一个海市蜃楼而已。因此想要取得最佳的成绩，必须走中庸之道。

“中”是不偏不倚的意思，“庸”是平常的意思。所谓中庸之道是指不偏不倚，走中间之路的意思。在投资过程中，如果希望自己的业绩长期稳定增长，而不是一时得失，就要尽量地去走中庸之道，而不要过于偏激或保守，因为不论激进或保守，从长远的角度上看都不是最佳的方法。

不同投资方法也通常大致可分为三种：一是最保守的投资方法，它相对应的是最低的风险加上极低的收益。二是最激进的投资方法，相对应的是最高的风险，同时伴随着最大化的获利。三是最稳健的投资方法，就是说既不承担过多的风险，也不过于保守，目的就是在保守的基础上适量承担风险，增加获利机会。

在市场活跃时，常常可以听说某人在一段时间，用少量的资金获得了辉煌的成就，这些人很快就被传媒赋予了新的形象，投资人无不以此为自己的奋斗目标。实质上，他们一部分是被大机构和传媒虚构的，目的就是引发人们的暴利效应，诱使大量资金入市。另外一种情况，就是依靠完全孤注一掷地投入加上极佳的运气。道理非常简单，在市场上有几千万人参与投资，在形势一片大好时，总会出现一些运气极佳的投资者屡战屡胜，加上他甘冒一些风险巨大的投资机会重仓投入，所以很容易在极短的时间里获利异常丰厚。表面上看，这是十分辉煌的业绩，其实是异常危险的，因为他每一次的成功都是建立在孤注一掷的基础上，根本无法承担任何稍大的价格波动，所以最终的结果无一例外以失败告终。

凡事有利就有弊，鱼与熊掌不可兼得。尽管激进的做法是不足取的，但保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

守同样也是不足取的。保守的操作往往意味着很多时候，宁肯失去到手的机会，也不愿承担一点较高的风险。有时为了保障到手的利润而过早卖出，有的时候甚至回避一些风险稍大的投资机会。

股民需要的既不是最谨慎而保守的方法，也不是过于激进的做法。需要的是在稳重的基础上，获得持久的盈利能力，在控制风险的基础上再追寻最大化的利润。应该做的是，一方面追求最大化的利润，另一方面追求最稳健的策略，既不保守又不过于激进。大多数投资人在活跃的市场中，运用激进的操作大获其利时，要忍得住寂寞。在市场极为恶劣的时候，其他投资人过于保守的操作时，要敢于大手笔的操作。换句话说就是大势向好时，不要急于追求最大的报酬；在大势极为不利时，也不能过于保守。只有这样才能够成为最成功的操作者。既有忧患意识又是乐观主义者，这才是真正具有智慧的极少数人。

要追寻最高的成功率和绝对的把握，而不是相对的机会。在证券投资过程中，最低限度地减少错误，往往才是巨大成功的基础，而不是在于抓住多少次机会。必须要对每一次投资机会慎之又慎，宁可踏空不要做错。

3. 不要频繁短期交易

大多数投资人为了取得最佳的投资收益，或者因为贪婪，反反复复进进出出，以追求收益的最大化。他们往往以几天甚至于几个小时的走势，就轻易判断股价的波动方向。有实力的机构和证券商以及经纪人也都非常鼓励市场的参与者进行短线交易，因为这样可以各得其所。经纪人可以得到佣金的提成；证券商可以得到更多的佣金；而炒作的机构则可以毫不费力地使盈利的投资者垫高持股成本，这样可以使他们在高位出货时没有太大抛压。既然目的都如此明确，因此他们就会不择手段地鼓励投资者进行短线交易，并在适当的时候推出一些短线英雄式的人物，告诉市场的参与者盈利的真理就是寻找短期的盈利机会冲进杀出，然后积少成多。

选股有时很像结交朋友，短线交易就像通过和一个人短暂交往，通过几句话就开始信任他，并开始经济上的交往。中线交易就像通过一段时间的交往，才开始认定一个人的品行，再决定是否较深地经济接触一样。而长线交易者像和一个人通过长年累月的交往，在经历了时间的考验后，才开始在经济上合作。

4. 相信自己，适时止损

当市场人气低迷时，或者投资的股票出现急剧下跌时，几乎大多数投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在失望之余，都会期望管理层发布特大利好以此来刺激麻木的心灵，使低迷的市场重新焕发生机。这种心理随着股指的走低，日渐强烈。回顾历史也很有相似之处，人们总是希望利好的消息刺激股市。事实上应该放弃这种期望，这种预期的结局最终只有一个，就是再一次深深的失望，再一次受伤。上一章已经讲过了设置止损点的意义和方法，投资者应该学会适时止损。

5. 执行原则的重要性

执行操作计划同样是十分艰难的。在很多情况下，执行既定的操作计划比系统的学习更为艰难，即使明白其中的利害，也不见得能够坚决执行既定的计划。在多数情况下，股价的发展变化都是可以提前预期的，在一定范围中波动，所以应该在买进前就应该做好各种准备，而不是在投资之后随着行情的变化再制定计划。当买进之后，股票的波动就是我们资金的波动，很多时候股价的波动之快，往往在你我的意料之外，常常几分钟的波动就是我们几个月的薪水，有时甚至更多，所以必然会随着行情的波动产生一些主观想法，很难不受情绪干扰，而有时一念之差，往往会产生严重的后果。因此在投资之前，为了最大程度避免心理上的干扰，最好的方法是提前设好进出的条件，当符合条件时即毫不犹豫地执行既定的计划。在真正投资之前做好准备，而不是在投资之后仓促决定，这样往往就能够避免最大限度地受到干扰。

长久的成功在很大程度上取决于我们是否能够坚持原定的交易计划。必须时刻牢记，遵循交易计划意味着长久的成功，违背交易计划必然意味着最终的失败。

投资期间的良好习惯

良好的习惯对于做任何事，都有着十分重要的意义。在出现意外的时候控制风险，使我们化险为夷，是长久成功的保障，必须予以充分重视。在日常生活中，即使我们犯了某些错误，很多时候是不会造成严重的后果。因为，大多数意外都不是单一因素构成的，而是有几个因素同时出现才能够引发。但是当你有着不良的习惯，就会成为隐患，一旦时机成熟，就会造成严重后果。良好的生活习惯，在我们的交易过程中，也有着十分重要的意义，不要忽视这一重要性，否则早晚要付出惨痛的教训。因此，我们必须要养成以下良好的习惯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 系统的熟练运用

我们所接触到的委托系统有三种：委托交易系统、电话委托交易系统、网上委托。熟练掌握这些交易系统的操作方法，对于我们的交易有着十分重要的意义。因为，在我们买卖的时候多数是分秒必争的，这时股价的变动十分迅速。而往往你急于交易时，常常会出现一些错误弄得你手忙脚乱，最终延误了最佳的买卖时机。所以，在未正式买卖之前，必须反复地熟悉程序的要点，能熟练地在最短的时间里发出有效指令。每当交易软件升级，或更换时必须及时熟悉。这样才不会在关键的时候，影响交易。

2. 在第一时间验证交易结果

在每次交易后极为重要的工作，就是检验自己的指令是否已执行完毕，这是十分重要的程序。在很多时候，我们仅简单地从电脑上的成交回报进行估算，判断自己的交易是否成功，这是远远不够的。我们必须要认真地从交易系统中确认而不是估计。有时候因为疏漏而没有及时的成交，会造成巨大的损失。

3. 按时领取交割单

我们常运用电话委托和互联网进行交易。有些投资者认为证券公司不会出错。因此，有时很久没有领交割单。可事实上证券公司和我们一样会出错，这种情况在很多证券营业部都出现过，这是不能忽视的问题。我们必须要做到，每下一个交易指令都应该详细地记录交易的时间、买进卖出的价格数量，并及早地领取交割记录单详细核对，因为如果没有自己的记录，就无法判断证券公司的记录是否正确。及早发现错误，很容易挽回你的损失。而时间拖久了就很难说清楚，甚至自己都不知道曾发生过错误。

良好的习惯是开启成功的钥匙，必须平时加以养成。

如果我们不能对未来的变化加以准确预测，并因此出现错误，可以说自己不够敏锐。但是，如果我们有能力提前预见，却没有预见到，或预见到之后却因为种种原因，没有采取行动积极避免和排除隐患，并因此造成了严重的后果，这就只能怪自己愚蠢了。成功的投资人在考虑问题时，一定会同时考虑利和弊，而不会仅仅从一方面考虑。在困难的时候能够看见有利的地方，大事可以顺利进行；在顺利的时候能够看到隐患，祸患就能够可以预先排除。

4. 面对风险

很多人畏惧风险，已经到了无以复加的程度，只要股价稍稍升高，或有一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点风吹草动，他们就惊恐万分，急于卖出手中的持股，或者拒绝买进原本计划买进的股票，美其名曰防范风险。失败者总是把自己不能接受的现象视为风险。事实上，只要我们进行交易，风险就是不可避免的，就像我们只要上街就有出交通事故的可能，但是我们不能因此闭门不出，我们只能尽量小心谨慎地遵守交通法规，这是我们能够做到的，而不是因此将自己锁在家里。

要敢于面对风险，并慎重地对待，详细地分析风险的来由，面对风险，我们才能最终成为市场的强者。

5. 面对亏损

在交易生涯中，亏损是我们最常遇见的，同时也是最头痛的事，我们必须要有一个正确的态度对待亏损，因为从某种角度来讲亏损有时是不可避免的，它的出现可以使我们有一个清醒的认识，可以告诉我们哪里又出了问题，所以我们不应该仇视亏损，而应该正确对待，尽管亏损不是令人愉快的话题。

亏损可分为两种：一种是正常情况下的亏损，证券市场上不论任何时候都不存在绝对的把握，即使正确的判断仍有出现亏损的可能，因此有时的亏损是正常的，是无可指责的。另外一种情况，是因为自己的失误造成亏损。因此一旦错误出现，首先就应该认真分析其中的原因，属于正常情况下的亏损，不予理会，也没有必要为此痛苦不已。但是，当失误造成亏损时，就要认真地总结其中的原因，认真分析，必须找到错误的根源迅速改正。

偶然的亏损并不意味着你的愚蠢。亏损是交易过程中必然会出现的，也是投机的一部分，就像学走路时难免会摔倒一样，是不应该羞耻的，所以它不应被遮掩，被掩藏，而应该认真分析错误的根源，然后逐步改善。你必须要有绝对自信，相信自己能够最终胜利，但不能有荒谬的自大，认为自己绝不会出错。你只需找到错误的根源，然后重新振作准备下一次投资。面对亏损，我们必须保持冷静。

只要稍加留意，很容易可以发现许多历史上的金融奇才，在他们的投资生涯中大起大落，最终不是一无所获就是屡遭破产的厄运。他们的失败，无一例外的是因为没有一套完善的操作策略和正确的投资态度，以及执行既定计划的能力。

对于整个证券操作体系来说，对于长久稳定的获利来讲，以上几点缺一不可，更不能孤立看待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录　首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法

第一章　总则

第一条　为了规范首次公开发行股票并在创业板上市的行为，促进自主创新企业及其他成长型创业企业的发展，保护投资者的合法权益，维护社会公共利益，根据《证券法》、《公司法》，制定本办法。

第二条　在中华人民共和国境内首次公开发行股票并在创业板上市，适用本办法。

第三条　发行人申请首次公开发行股票并在创业板上市，应当符合《证券法》、《公司法》和本办法规定的发行条件。

第四条　发行人依法披露的信息，必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

第五条　保荐人及其保荐代表人应当勤勉尽责，诚实守信，认真履行审慎核查和辅导义务，并对其所出具文件的真实性、准确性和完整性负责。

第六条　为证券发行出具文件的证券服务机构和人员，应当按照本行业公认的业务标准和道德规范，严格履行法定职责，并对其所出具文件的真实性、准确性和完整性负责。

第七条　创业板市场应当建立与投资者风险承受能力相适应的投资者准入制度，向投资者充分提示投资风险。

第八条　中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）依法核准发行人的首次公开发行股票申请，对发行人股票发行进行监督管理。

证券交易所依法制定业务规则，创造公开、公平、公正的市场环境，保障创业板市场的正常运行。

第九条　中国证监会依据发行人提供的申请文件对发行人首次公开发行股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票的核准，不表明其对该股票的投资价值或者对投资者的收益作出实质性判断或者保证。股票依法发行后，因发行人经营与收益的变化引致的投资风险，由投资者自行负责。

第二章　发行条件

第十条　发行人申请首次公开发行股票应当符合下列条件：

（一）发行人是依法设立且持续经营三年以上的股份有限公司。有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算。

（二）最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于一千万元，且持续增长；或者最近一年盈利，且净利润不少于五百万元，最近一年营业收入不少于五千万元，最近两年营业收入增长率均不低于百分之三十。净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据。

（三）最近一期末净资产不少于两千万元，且不存在未弥补亏损。

（四）发行后股本总额不少于三千万元。

第十一条　发行人的注册资本已足额缴纳，发起人或者股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕。发行人的主要资产不存在重大权属纠纷。

第十二条　发行人应当主要经营一种业务，其生产经营活动符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策及环境保护政策。

第十三条　发行人最近两年内主营业务和董事、高级管理人员均没有发生重大变化，实际控制人没有发生变更。

第十四条　发行人应当具有持续盈利能力，不存在下列情形：

（一）发行人的经营模式、产品或服务的品种结构已经或者将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响；

（二）发行人的行业地位或发行人所处行业的经营环境已经或者将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响；

（三）发行人在用的商标、专利、专有技术、特许经营权等重要资产或者技术的取得或者使用存在重大不利变化的风险；

（四）发行人最近一年的营业收入或净利润对关联方或者有重大不确定性的客户存在重大依赖；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（五）发行人最近一年的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益；

（六）其他可能对发行人持续盈利能力构成重大不利影响的情形。

第十五条 发行人依法纳税，享受的各项税收优惠符合相关法律法规的规定。发行人的经营成果对税收优惠不存在严重依赖。

第十六条 发行人不存在重大偿债风险，不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项。

第十七条 发行人的股权清晰，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东所持发行人的股份不存在重大权属纠纷。

第十八条 发行人资产完整，业务及人员、财务、机构独立，具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力。与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在同业竞争，以及严重影响公司独立性或者显失公允的关联交易。

第十九条 发行人具有完善的公司治理结构，依法建立健全股东大会、董事会、监事会以及独立董事、董事会秘书、审计委员会制度，相关机构和人员能够依法履行职责。

第二十条 发行人会计基础工作规范，财务报表的编制符合企业会计准则和相关会计制度的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，并由注册会计师出具无保留意见的审计报告。

第二十一条 发行人内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司财务报告的可靠性、生产经营的合法性、营运的效率与效果，并由注册会计师出具无保留结论的内部控制鉴证报告。

第二十二条 发行人具有严格的资金管理制度，不存在资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用的情形。

第二十三条 发行人的公司章程已明确对外担保的审批权限和审议程序，不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形。

第二十四条 发行人的董事、监事和高级管理人员了解股票发行上市相关法律法规，知悉上市公司及其董事、监事和高级管理人员的法定义务和责任。

第二十五条 发行人的董事、监事和高级管理人员应当忠实、勤勉，具备

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法律、行政法规和规章规定的资格，且不存在下列情形：

（一）被中国证监会采取证券市场禁入措施尚在禁入期的；

（二）最近三年内受到中国证监会行政处罚，或者最近一年内受到证券交易所公开谴责的；

（三）因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见的。

第二十六条 发行人及其控股股东、实际控制人最近三年内不存在损害投资者合法权益和社会公共利益的重大违法行为。

发行人及其控股股东、实际控制人最近三年内不存在未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行证券，或者有关违法行为虽然发生在三年前，但目前仍处于持续状态的情形。

第二十七条 发行人募集资金应当用于主营业务，并有明确的用途。募集资金数额和投资项目应当与发行人现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应。

第二十八条 发行人应当建立募集资金专项存储制度，募集资金应当存放于董事会决定的专项账户。

第三章 发行程序

第二十九条 发行人董事会应当依法就本次股票发行的具体方案、本次募集资金使用的可行性及其他必须明确的事项作出决议，并提请股东大会批准。

第三十条 发行人股东大会应当就本次发行股票作出决议，决议至少应当包括下列事项：

（一）股票的种类和数量；

（二）发行对象；

（三）价格区间或者定价方式；

（四）募集资金用途；

（五）发行前滚存利润的分配方案；

（六）决议的有效期；

（七）对董事会办理本次发行具体事宜的授权；

（八）其他必须明确的事项。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三十一条 发行人应当按照中国证监会有关规定制作申请文件，由保荐人保荐并向中国证监会申报。

第三十二条 保荐人保荐发行人发行股票并在创业板上市，应当对发行人的成长性进行尽职调查和审慎判断并出具专项意见。发行人为自主创新企业的，还应当在专项意见中说明发行人的自主创新能力。

第三十三条 中国证监会收到申请文件后，在五个工作日内作出是否受理的决定。

第三十四条 中国证监会受理申请文件后，由相关职能部门对发行人的申请文件进行初审，并由创业板发行审核委员会审核。

第三十五条 中国证监会依法对发行人的发行申请作出予以核准或者不予核准的决定，并出具相关文件。

发行人应当自中国证监会核准之日起六个月内发行股票；超过六个月未发行的，核准文件失效，须重新经中国证监会核准后方可发行。

第三十六条 发行申请核准后至股票发行结束前发生重大事项的，发行人应当暂缓或者暂停发行，并及时报告中国证监会，同时履行信息披露义务。出现不符合发行条件事项的，中国证监会撤回核准决定。

第三十七条 股票发行申请未获核准的，发行人可自中国证监会作出不予核准决定之日起六个月后再次提出股票发行申请。

第四章 信息披露

第三十八条 发行人应当按照中国证监会的有关规定编制和披露招股说明书。

第三十九条 中国证监会制定的创业板招股说明书内容与格式准则是信息披露的最低要求。不论准则是否有明确规定，凡是对投资者作出投资决策有重大影响的信息，均应当予以披露。

第四十条 发行人应当在招股说明书显要位置做如下提示：“本次股票发行后拟在创业板市场上市，该市场具有较高的投资风险。创业板公司具有业绩不稳定、经营风险高、退市风险大等特点，投资者面临较大的市场风险。投资者应充分了解创业板市场的投资风险及本公司所披露的风险因素，审慎作出投资决定。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四十一条 发行人及其全体董事、监事和高级管理人员应当在招股说明书上签名、盖章，保证招股说明书内容真实、准确、完整。保荐人及其保荐代表人应当对招股说明书的真实性、准确性、完整性进行核查，并在核查意见上签名、盖章。

发行人的控股股东、实际控制人应当对招股说明书出具确认意见，并签名、盖章。

第四十二条 招股说明书引用的财务报表在其最近一期截止日后六个月内有效。特别情况下发行人可申请适当延长，但至多不超过一个月。财务报表应当以年度末、半年度末或者季度末为截止日。

第四十三条 招股说明书的有效期为六个月，自中国证监会核准前招股说明书最后一次签署之日起计算。

第四十四条 申请文件受理后、发行审核委员会审核前，发行人应当在中国证监会网站预先披露招股说明书（申报稿）。发行人可在公司网站刊登招股说明书（申报稿），所披露的内容应当一致，且不得早于在中国证监会网站披露的时间。

第四十五条 预先披露的招股说明书（申报稿）不能含有股票发行价格信息。

发行人应当在预先披露的招股说明书（申报稿）的显要位置声明："本公司的发行申请尚未得到中国证监会核准。本招股说明书（申报稿）不具有据以发行股票的法律效力，仅供预先披露之用。投资者应当以正式公告的招股说明书作为投资决定的依据。"

第四十六条 发行人及其全体董事、监事和高级管理人员应当保证预先披露的招股说明书（申报稿）的内容真实、准确、完整。

第四十七条 发行人股票发行前应当在中国证监会指定网站全文刊登招股说明书，同时在中国证监会指定报刊刊登提示性公告，告知投资者网上刊登的地址及获取文件的途径。

发行人应当将招股说明书披露于公司网站，时间不得早于前款规定的刊登时间。

第四十八条 保荐人出具的发行保荐书、证券服务机构出具的文件及其他与发行有关的重要文件应当作为招股说明书备查文件，在中国证监会指定网站

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和公司网站披露。

第四十九条 发行人应当将招股说明书及备查文件置备于发行人、拟上市证券交易所、保荐人、主承销商和其他承销机构的住所，以备公众查阅。

第五十条 申请文件受理后至发行人发行申请经中国证监会核准、依法刊登招股说明书前，发行人及与本次发行有关的当事人不得以广告、说明会等方式为公开发行股票进行宣传。

第五章 监督管理和法律责任

第五十一条 证券交易所应当建立适合创业板特点的上市、交易、退市等制度，督促保荐人履行持续督导义务，对违反有关法律、法规以及交易所业务规则的行为，采取相应的监管措施。

第五十二条 证券交易所应当建立适合创业板特点的市场风险警示及投资者持续教育的制度，督促发行人建立健全维护投资者权益的制度以及防范和纠正违法违规行为的内部控制体系。

第五十三条 发行人向中国证监会报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，发行人不符合发行条件以欺骗手段骗取发行核准的，发行人以不正当手段干扰中国证监会及其发行审核委员会审核工作的，发行人或其董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人的签名、盖章系伪造或者变造的，发行人及与本次发行有关的当事人违反本办法规定为公开发行股票进行宣传的，中国证监会将采取终止审核并在三十六个月内不受理发行人的股票发行申请的监管措施，并依照《证券法》的有关规定进行处罚。

第五十四条 保荐人出具有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的发行保荐书的，保荐人以不正当手段干扰中国证监会及其发行审核委员会审核工作的，保荐人或其相关签名人员的签名、盖章系伪造或变造的，或者不履行其他法定职责的，依照《证券法》和保荐制度的有关规定处理。

第五十五条 证券服务机构未勤勉尽责，所制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，中国证监会将采取十二个月内不接受相关机构出具的证券发行专项文件，三十六个月内不接受相关签名人员出具的证券发行专项文件的监管措施，并依照《证券法》及其他相关法律、行政法规和规章的规定进行处罚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五十六条 发行人、保荐人或证券服务机构制作或者出具文件不符合要求，擅自改动已提交文件的，或者拒绝答复中国证监会审核提出的相关问题的，中国证监会将视情节轻重，对相关机构和责任人员采取监管谈话、责令改正等监管措施，记入诚信档案并公布；情节特别严重的，给予警告。

第五十七条 发行人披露盈利预测的，利润实现数如未达到盈利预测的百分之八十，除因不可抗力外，其法定代表人、盈利预测审核报告签名注册会计师应当在股东大会及中国证监会指定网站、报刊上公开作出解释并道歉；中国证监会可以对法定代表人处以警告。

利润实现数未达到盈利预测的百分之五十的，除因不可抗力外，中国证监会在三十六个月内不受理该公司的公开发行证券申请。

第六章 附则

第五十八条 本办法自 2009 年 5 月 1 日起施行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主要参考文献

中国证监会网站，首次公开发行股票并上市管理办法

中国证监会网站，首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法

深圳证券交易所网站，深圳证券交易所股票上市规则

深圳证券交易所网站，深圳证券交易所创业板股票上市规则

香港联交所网站，香港联交所创业板上市规则

纳斯达克网站，纳斯达克市场规则

胡继之，孔翔. 海外创业板市场比较研究 [R]. 深圳证券交易所综合研究所，2000.11

董安生. 多层次资本市场中的创业板问题研究 [D]. 中国人民大学，2008.7

陈学斌，阎鸣. 创业板市场的上市条件 [M]. 经济科学出版社，2000

卢圣宏. 纳斯达克指南 [M]. 上海财经大学出版社，2000

黄江南. 香港创业板上市指南 [M]. 机械工业出版社，2000

高广阔. 内地创业板市场与周边及海外部分第二板市场比较研究 [J]. 华东理工大学学报，2009.1

王道高. 全球主要创业板的上市条件的分析及启示 [J]. 工业技术经济，2009.1

麦永君. 创业板与主板——上市规则的主要特点比较 [J]. 中国科技信息，1999.9

世界主要成熟证券市场数据（截至 2009 年 3 月底）[N]. 证券市场导报，2009.5

王晓津，佘坚. 海外创业板市场发展状况及趋势研究 [N]. 证券市场导报，2008.7

涂春辉. 创业板市场制度研究 [D]. 中国社会科学院研究生院，2002.4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于创业板若干问题的深度研究 [R]. 南京派友财务有限公司，2009.6

胡继之，贺金凌. 海外创业板市场发行上市制度研究 [R]. 深圳证券交易所综合研究所，2001.2

综合研究所课题组. 当前我国开设创业板与建设更灵活中小企业板的市场基础分析 [R]. 深圳证券交易所综合研究所，2007.5

深圳证券交易所创业板股票上市规则 [Z]. 深圳证券交易所，2009.7

首次公开发行股票在创业板上市管理办法 [Z]. 深圳证券交易所，2009.3

裴潇. 海外二板市场及我国二板市场展望 [J]. 荆州师范学院学报（社会科学版），2001.6

郭金龙，刘占彬. 境外创业板市场简介及其启示 [J]. 中外企业文化，2001.1

郭锐光. 香港创业板研究 [D]. 暨南大学硕士学位论文，2004.4

李朝霞. 创业板市场的来源和发展现状 [J]. 中外企业文化，2001.1

史建三，包万青. 创业板的特色 [N]. 国际金融报，2000.10.29

周民源.香港创业板市场的主要特点 [N]. 金融时报，2001.1

张文路，赵雪芹.关于构建中国多层次化证券市场的分析与建议 [J]. 金融研究，2004.8

张蕾. 创业板市场的法律制度建设与中小企业之发展 [J]. 法学杂志，2006.1

吴丽娜. 创业板市场及其作用分析 [J]. 商场现代化，2008.6

李霞，杨碧云. 浅析创业板市场发展的风险 [J]. 商场现代化，2005.9

杨定华. 我国创业板市场发展研究 [J]. 时代金融，2007.1

王晖. 跟我学炒股 [M]. 广东经济出版社，2007

江山. 新股民快速入门 [M]. 经济管理出版社，2008

展洪德，李焱颖. 创业企业如何在创业板上市 [M]. 机械工业出版社，2002

威廉·F. 夏普，戈登·J. 亚历山大，杰弗里·V. 贝利. 投资学. 中国人民大学出版社，1998

滋维·博迪，亚历克斯·凯恩，艾伦. J. 马库斯. 投资学. 机械工业出版社，2005

邵宇，秦培景. 证券投资分析——来自报表和市场行为的见解. 复旦大学出版社，2006

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李方. 基于DCF模型的上市公司价值评估研究 [D]. 大连理工大学，2005.11

张永宁. 剩余收益定价模型及其会计分析 [D]. 武汉大学，2003.4

严晓利. 基于剩余收益定价模型的企业财务报表分析 [D] . 武汉大学，2003.4

程永文. 股票定价方法——红利贴现模型的实际运用 [D]. 中国科学技术大学，2003.3

王华锋. 我国证券市场股票定价的理论与实证研究 [D]. 浙江工业大学，2002.1

杨涛. 股权自由现金流（FCFE）贴现模型在上市公司价值评估中的应用 [D]. 中国海洋大学，2004.12

黎嘉平. 中国证券行业分析师权益估值模型选择的研究 [D]. 华南理工大学，2008.6

曹红辉. 中国资本市场效率研究. 经济科学出版社，2002

曹红辉. 创业投资. 中国城市出版社，1998

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创业板投资

CASDAQ INVESTMENT 第2版



组稿编辑>勇 生
责任编辑>勇 生
封面设计>刘艳南



ISBN 978-7-5096-2795-2

经济管理出版社网址：www.E-mp.com.cn

定价：38.00元